

Regulering av virtuelle valutaer

En analyse av virtuelle valutaers regulatoriske status de lege lata og de lege ferenda.

Kandidatnummer: 728

Leveringsfrist: 25.4.2015

Antall ord: 17 960



Innholdsfortegnelse

1	INNLEDNING.....	1
1.1	Definisjon og problemstilling	1
1.2	Aktualitet.....	1
1.3	Avgrensninger.....	3
1.3.1	Tematisk avgrensning.....	3
1.3.2	Forholdet til andre virtuelle valutaer enn bitcoin	3
1.4	Videre fremstilling	4
2	RETTSKILDER OG METODE.....	5
3	HVA ER VIRTUELL VALUTA?	7
3.1	Innledning og definisjon	7
3.2	Aktørene i det virtuelle valutalandskapet.....	8
3.3	Kategorier av virtuelle valutaordninger	9
4	HVA ER BITCOIN?	11
4.1	Innledning	11
4.2	Sentrale egenskaper.....	11
4.2.1	Et desentralisert og globalt system	11
4.2.2	Hvordan bitcoin kan anskaffes	12
4.2.3	Block chain	12
4.2.4	Mining	13
4.2.5	Prisfastsettelse	13
4.3	Brukerinsentiver.....	13
4.3.1	Økonomiske fordeler	13
4.3.2	Raske og globale transaksjoner	14
4.3.3	Delvis anonymitet.....	14
4.3.4	"The double spending problem"	15
5	BITCOINS REGULATORISKE STATUS	16
5.1	Innledning	16
5.2	Finansieringsvirksomhetsloven.....	17
5.2.1	Innledning.....	17
5.2.2	Er bitcoinvirksomheter omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4a?	18

5.2.3	Er bitcoinvirksomheter omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b?	22
5.2.4	Er bitcoinvirksomheter omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4c?	26
5.2.5	Konklusjon finansieringsvirksomhetsloven	26
5.3	Betalingssystemloven	27
5.4	Verdipapirhandelloven	28
5.4.1	Er bitcoinhandel regulert av verdipapirhandelloven?	28
5.4.2	Kan bitcoin inngå i derivatkontrakter?	30
5.4.3	Er handel med bitcoin "annen næringsvirksomhet" etter verdipapirhandelloven § 10-2?	31
5.4.4	Konklusjon verdipapirhandelloven	32
5.5	Verdipapirfondloven	33
5.6	Lov om forvaltning av alternative investeringsfond	35
5.7	Børsloven	37
5.8	Hvitvaskingsreglementet	39
5.8.1	Innledning	39
5.8.2	Er bitcoinvirksomheter omfattet av hvitvaskingsreglementet?	39
5.8.3	Konklusjon hvitvaskingsreglementet	41
5.9	Konklusjon bitcoins regulatoriske status	41
6	BEHOVET FOR Å REGULERE VIRTUELLE VALUTAER	42
6.1	Innledning	42
6.2	Kan virtuelle valutaer reguleres?	42
6.3	Bør virtuelle valutaer reguleres?	43
6.3.1	Innledning	43
6.3.2	Hensynet til innovasjon og kostnader	43
6.3.3	Hensynet til forbruker- og investorbeskyttelse	44
6.3.4	Hensynet til kriminalitetsbekjempelse	46
6.3.5	Hensynet til offentlige myndigheters mulighet og behov for kontroll	47
6.3.6	Hensynet til tillit til de virtuelle valutaordningene	48
6.4	Konklusjon	48
7	HVORDAN BØR VIRTUELLE VALUTAER REGULERES?	49
7.1	Innledning	49
7.2	Nasjonal, regional eller internasjonal regulering?	49
7.3	Hvem bør reguleres?	50
7.4	Hvordan bør reguleringen utformes?	50
7.4.1	Innledning	50

7.4.2	Et blikk utenfor Norges grenser.....	50
7.4.3	Et norsk perspektiv	55
7.5	Et alternativ – sentralisert virtuell valuta	57
7.5.1	Statlig støttet virtuell valuta.....	57
7.5.2	Virtuell valuta under IMF's kontroll.....	58
7.6	Konklusjon.....	59
8	AVSLUTTENDE BEMERKNINGER.....	60
	LITTERATURLISTE.....	62

1 Innledning

1.1 Definisjon og problemstilling

Virtuelle valutaer er en form for digitale penger som ikke er utstedt eller garantert av en nasjonal sentralbank, og som kan fungere som betalingsmiddel.¹ *Bitcoin* representerer den mest kjente og utbredte formen for virtuell valuta. Det er den første desentraliserte digitale valutaen, og den bakenforliggende teknologien muliggjør transaksjoner uten mellomledd som banker.²

Denne avhandlingen behandler spørsmålet om hvorvidt bitcoin er omfattet av gjeldende finansmarkeds- og hvitvaskingsregulering. I tillegg drøftes regulering av virtuell valuta de lege ferenda. For å besvare oppgavens problemstillinger inneholder avhandlingen innledningsvis en grunnleggende innføring i virtuelle valutaer generelt og bitcoin spesielt.

1.2 Aktualitet

Vi har opplevd nesten to tiår med digital revolusjon. Internett, sosiale medier og mobile enheter har forandret måten vi leser aviser og bøker på, og måten vi kjøper og bruker musikk, film og tv.³ Teknologirevolusjonen har imidlertid tatt lengre tid på området for finansielle tjenester. Nå er de samme kreftene i økende grad med på å endre hvordan vi forholder oss til banker og andre som utfører de mest grunnleggende bankfunksjonene, som lån, innskudd og håndtering av betalinger.⁴

Blant utfordrere som har ankommet bankmarkedet er betalingssystemer som PayPal og nye finansieringsmetoder som peer-to-peer lån⁵ og crowdfunding⁶. En annen utfordrer er virtuelle valutaer som bitcoin. De nye aktørene har begynt å forandre forbrukernes forventninger og forhold til bankene. De synes å være mer fleksible og svarer raskere på skiftende trender og kundenes behov.⁷ I tillegg kan de tiltrekkelønnsomme kunder og ta av det markedet som tidligere har vært forbeholdt bankene.

¹ Finanstilsynet (2013).

² At bitcoin er desentralisert innebærer at den i motsetning til tradisjonell valuta ikke er underlagt en sentralbank eller annen statlig institusjon.

³ KPMG (2015) s. 2.

⁴ Ibid.

⁵ Individer låner hverandre penger direkte.

⁶ Flere individer går sammen om å støtte et prosjekt via internett.

⁷ KPMG (2015) s. 3.

Milton Friedman⁸ forutså denne utviklingen allerede i 1999 da han under et intervju uttalte følgende:

"the one thing that is still missing, but that will soon be developed, is a reliable e-cash – a method whereby on the Internet you can transfer funds from A to B, without A knowing B or B knowing A".⁹

Denne betalingsteknologien har nå kommet.

Daglig flyttes det milliarder av kroner gjennom det norske betalingssystemet. Det er en forutsetning for en velfungerende økonomi og finansiell stabilitet at betalingene kan formidles raskt, sikkert og med lave kostnader.¹⁰ Penger er basert på tillit til både finanssystemet og til myndighetene. Forbrukernes tillit svekket seg imidlertid drastisk som følge av finanskrisen som rammet finansmarkedene i 2007. Krisen viste at fravær eller uheldige utforminger av reguleringer og tilsynsordninger får betydning for finansmarkedenes stabilitet og funksjonsmåte.¹¹ Det antas at mangelen på tillit etter finanskrisen har bidratt til at det har oppstått en stor industri der det utvikles nye teknologiske løsninger som baserer seg på tillit til matematikk og programvare fremfor finanssystemet og myndighetene. Bitcoin er et eksempel.

Teknologien bak bitcoin har ført med seg en rekke kompliserte samfunnsmessige, økonomiske og juridiske utfordringer. Nesten ingen lands bank- og betalingsregelverk forventet en teknologi som bitcoin da den ble introdusert i 2009. Det er fortsatt mye usikkerhet knyttet til hva bitcoin rettslig sett er, og hvilke konsekvenser det kan få. Samtidig er det høy aktivitet på området – både fra myndighetshold og fra utviklerne av det teknologiske systemet. Fenomenet nådde raskt radaren til den europeiske sentralbanken og den europeiske banktilsynsmyndigheten. I tillegg har flere lands sentralbanker og finansielle tilsynsmyndigheter gitt uttalelser om virtuelle valutaer.¹²

⁸ Amerikansk økonom. Mottok Nobelprisen i økonomi i 1976 for sine bidrag på områder som forbruksanalyse, valutahistorie og –teori, samt for å demonstrere kompleksiteten i stabiliseringspolitikk.

⁹ <https://www.youtube.com/watch?v=6MnQJFEVY7s>.

¹⁰ Myklebust (2011) s. 38.

¹¹ Ibid.

¹² ECB (2015) s. 5.

1.3 Avgrensninger

1.3.1 Tematisk avgrensning

Bitcoin og andre virtuelle valutaer reiser spørsmål av økonomisk og teknisk, så vel som juridisk art. Innenfor det juridiske landskapet har bitcoin berøringsflater til mange rettsinstitutter. Fokuset i denne avhandlingen er finansregulering og hvitvasking. Avgrensningen er, i tillegg til plasshensyn, begrunnet i at det er disse områdene som står sentralt i diskusjonen om regulering av virtuell valuta innenfor EU/EØS-området og i andre land.

Dette innebærer en avgrensning mot blant annet skatterettslige problemstillinger. Dette nevnes særskilt fordi Skatteetaten i november 2013 kom med en prinsipputtalelse vedrørende skatte- og avgiftsmessige konsekvenser ved bruk av bitcoin.¹³ Skatteetaten anser bitcoin som et formuesobjekt, og gevinst/tap fra handel med bitcoins er fullt ut skattepliktig/fradragsberettiget.

1.3.2 Forholdet til andre virtuelle valutaer enn bitcoin

I kapittel 5 om regulatorisk status tar oppgaven for seg den virtuelle valutaen bitcoin spesielt, da den representerer den første og mest utbredte desentraliserte virtuelle valutaen.¹⁴ Det vil være for omfattende å vurdere alle de ulike virtuelle valutaordningene i forhold til dagens regelverk, selv om mange av de rettslige vurderingene vil være relevante også for andre virtuelle valutaordninger enn bitcoin.

I kapittel 6 og 7 om behovet for regulering og hvordan regulere, siktes det til virtuell valuta generelt. En eventuell fremtidig regulering vil presumptivt ikke rette seg mot bitcoin spesielt, men være felles for alle virtuelle valutaer, eller noen spesielle valutaordninger.

¹³ Skatteetaten (2013).

¹⁴ ECB (2012) s. 21, Bank of England Quarterly Bulletin Q3 (2014) s. 5.

1.4 Videre fremstilling

I kapittel 2 presenteres rettskildebildet og metode. I kapittel 3 og 4 gis det en grunnleggende innføring i henholdsvis virtuelle valutaer generelt og bitcoin spesielt. Deretter vil oppgaven ta for seg tre hovedproblemstillinger; i) bitcoins *regulatoriske status*, nærmere bestemt hvorvidt bitcoin er regulert av gjeldende finansmarkeds- og hvitvaskingsregulering, i kapittel 5 ii) hvorvidt virtuelle valutaer *kan* og *bør* reguleres i kapittel 6 og iii) *hvordan* virtuelle valutaer bør reguleres i kapittel 7. Siste hovedproblemstilling inneholder et komparativt perspektiv med fokus på hvordan EU og andre lands myndigheter stiller seg til regulering av virtuell valuta.

2 Rettskilder og metode

Det som kjennetegner emnet for denne avhandlingen er at det er nytt og kan rubriseres under flere rettsområder. Det er ikke vedtatt et særskilt regelverk som regulerer bitcoin eller andre virtuelle valutaer. Dette gir grunnlag for noen særlige betraktninger vedrørende metodebruken og rettskildesituasjonen.

For spørsmålet om bitcoins regulatoriske status i kapittel 5 vil finansieringsvirksomhetsloven¹⁵, sentralbankloven¹⁶, finansavtaleloven¹⁷, verdipapirhandelloven¹⁸, betalingssystemloven¹⁹, verdipapirfondloven²⁰, lov om forvaltning av alternative investeringsfond²¹, børsløven²² og hvitvaskingsloven²³ utgjøre viktige kilder.

Foreløpig har ingen saker om handel med bitcoin vært gjenstand for domstolsbehandling i Norge og det finnes svært lite juridisk litteratur. Videre ble de aktuelle lovbestemmelsene utformet før bitcointeknologien ble utviklet. Dette må tas med i betraktning ved tolkningen av regelverket. Det tynne rettskildebildet fører til at en naturlig språklig forståelse av ordlyden i de relevante lovbestemmelsene står sentralt. Videre vil lovens formål og uttalelser i forarbeidene tjene som viktigere faktorer i tolkningsprosessen enn ellers. I tillegg kan rettskilder av lavere rang, som offentlige uttalelser og reelle hensyn, få større betydning.

Norges EØS-medlemskap har stor betydning for norsk finansregulering. Gjennom EØS-avtalen er Norge forpliktet til å innføre EUs lovgivning på en rekke områder. EUs regulering av finansiell sektor er forankret i reglene om det indre marked, det vil si reglene om de fire friheter – fri bevegelse av varer, personer, tjenester og kapital.²⁴ For finansmarkedene er reglene om fri bevegelse av tjenester og kapital, samt etableringsretten, av særlig betydning. I tillegg til reglene på traktatnivå, finnes det en rekke direktiver og forordninger som tar sikte på å legge til rette for økt integrasjon av de europeiske finansmarkedene.²⁵ Relevant for

¹⁵ Lov 10. juni 1988 nr. 40 om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner (finansvl).

¹⁶ Lov 24. juni 1985 nr. 28 om Norges Bank og pengevesenet mv. (sentralbankl.).

¹⁷ Lov 26. juni 1999 nr. 46 om finansavtaler og finansoppdrag (finansavtl.).

¹⁸ Lov 29. juni 2007 nr. 75 om verdipapirhandel (vphl).

¹⁹ Lov 17. desember 1999 nr. 95 om betalingssystemer m.v. (betalingssystemloven).

²⁰ Lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond (vpfl.).

²¹ Lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond (aifl.).

²² Lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder (børsl.).

²³ Lov 6. mars 2009 nr. 11 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv. (hvv.).

²⁴ Myklebust (2011) s. 75.

²⁵ Ibid.

oppgavens problemstilling er særlig betalingstjenestedirektivet²⁶, e-pengedirektivet²⁷ og hvitvaskingsdirektivet²⁸. Direktivene har betydning for tolkningen av norsk lovgivning som gjennomfører disse.

Mye av arbeidet som har funnet sted med hensyn til fremtidig regulering av virtuell valuta har skjedd på EU-nivå. Særlig sentralt står arbeidet til den europeiske sentralbanken (ECB) og den europeiske banktilsynsmyndigheten (EBA)²⁹. ECB avga sin første rapport om virtuelle valutaordninger i oktober 2012.³⁰ Rapporten ble fulgt opp med en videre analyse i en ny rapport avgitt i februar 2015.³¹ EBA utstedte en advarsel til forbrukere om risiko forbundet med virtuell valutaer som bitcoin i desember 2013.³² Advarselen fra EBA var bakgrunnen for at Finanstilsynet like etter publiserte en tilsvarende advarsel.³³ EBA avga deretter en egen rapport om virtuelle valutaer i juli 2014.³⁴

En annen viktig aktør er the Financial Action Task Force (FATF). FATF er OECDs gruppe mot hvitvasking av penger. FATF fastsetter globale standarder med tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering, og evaluerer landene etter disse standardene. I juni 2014 publiserte FATF rapporten "virtual currencies: key definitions and potential AML/CTF risks".³⁵

Nevnte rapporter og retningslinjer fra ECB, EBA og FATF anses som faktisk, men ikke rettslig, bindende. Det tynne rettskildebildet, at rapportene er utarbeidet av velrenommerede organisasjoner med spesiell fagkunnskap og at bitcoin er nytt, taler for at rapportene og retningslinjene likevel er rettslig relevante.

²⁶ Direktiv 2007/64/EF.

²⁷ Direktiv 2009/110/EF.

²⁸ Direktiv 2005/60/EF.

²⁹ EBA (European Banking Authority) er et av tre europeisk tilsynsorganer som ble opprettet som følge av finanskrisen. De to andre tilsynsorganene er EIOPA (European Insurance and Occupational Authority) og ESMA (European Securities and Markets Authority). Norge er representert ved Finanstilsynet og kan møte som observatør.

³⁰ ECB (2012).

³¹ ECB (2015).

³² EBA, warning to consumers on virtual currencies (2013).

³³ Finanstilsynet (2013).

³⁴ EBA (2014).

³⁵ FATF (2014).

3 Hva er virtuell valuta?

3.1 Innledning og definisjon

For å kunne behandle de rettslige problemstillingene som avhandlingen reiser er det nødvendig å gjøre nærmere rede for begrepet «virtuelle valutaer» og tilhørende terminologi.

ECB definerte virtuell valuta først i sin rapport fra 2012 som "(...) a type of unregulated, digital money, which is issued and usually controlled by its developers, and used and accepted among the members of a specific virtual community".³⁶ I oppfølgingsrapporten fra februar 2015 ble det ansett nødvendig å justere denne definisjonen, blant annet fordi den ikke lenger skulle inneholde ordene "money" og "unregulated". Virtuell valuta er her definert som "a digital representation of value, not issued by a central bank, credit institution or e-money institution, which, in some circumstances, can be used as an alternative to money".³⁷

I EBAs rapport fra juli 2014 defineres virtuelle valutaer som en digital representasjon av verdi som verken er utstedt av en sentralbank eller en offentlig myndighet eller nødvendigvis er knyttet til en fiat valuta³⁸, men som er akseptert av fysiske eller juridiske personer som bytemiddel og kan overføres, lagres eller handles elektronisk.³⁹

FATF har definert virtuell valuta som en digital representasjon av valuta som kan handles digitalt og fungerer som (1) et medium for veksling, og/eller (2) en verdimåler, og/eller (3) et sted for lagring av verdier, men som ikke har status som tvungent betalingsmiddel i noen jurisdiksjoner. Den er ikke utstedt eller garantert av en offentlig myndighet, og oppfyller alle de nevnte funksjonene kun ved avtale innenfor brukerfellesskapet av den virtuelle valutaen.⁴⁰

Virtuelle valutaer kan etter nevnte definisjoner karakteriseres gjennom en rekke særtrekk; verdien representeres digitalt, valutaen utstedes ikke av en sentralbank eller en offentlig myndighet og valutaen brukes av naturlige eller juridiske personer som betalingsmiddel for å skaffe varer og tjenester. Virtuell valuta overføres, lagres og handles elektronisk. Den har en

³⁶ ECB (2012) s. 5.

³⁷ Ibid s. 4 og 25.

³⁸ Fiat penger er offentlig utstedt valuta som gjennom lov er benyttet som tvungent betalingsmiddel i det landet den er utstedt.

³⁹ EBA (2014) s.5.

⁴⁰ FATF (2014) s. 4.

sentralisert eller desentralisert ordning og den kan være både konvertibel⁴¹ eller ikke-konvertibel.⁴² Virtuell valuta har også en annen mynt-/regneenhet enn nasjonal valuta.

Virtuelle valutaer har både et verdiaspekt og en mekanisme som muliggjør verdioverføringer (betalingssystemet). Begge aspekter dekkes av begrepet "virtuelle valutaordninger".⁴³ Et betalingssystem kan defineres som et sett av instrumenter, prosedyrer og regler for overføring av midler mellom deltakerne i systemet.⁴⁴

Ettersom virtuelle valutaer eksisterer digitalt blir de også omtalt som "digital valuta". Digital valuta kan imidlertid også bli brukt om elektronisk valuta, og kan skape forvirring fordi tradisjonell valuta også eksisterer digitalt gjennom nettbank, betalingskort, PayPal o.l. Begrepet "virtuell valuta" vil derfor bli brukt i det videre.

3.2 Aktørene i det virtuelle valutalandskapet

Det er mange ulike deltakere i det virtuelle landskapet. De mest sentrale deltakerne inkluderer brukere, forhandlere, vekslere, handelsplattformer, miners og e-lommebokleverandører.⁴⁵

Brukere er fysiske eller juridiske personer som anskaffer bitcoin og bruker det til å kjøpe virkelige eller virtuelle varer eller tjenester, til å gjennomføre betalingsoverføringer eller til investeringsformål.⁴⁶

Forhandlere er brukere i en handels-, forretnings- eller profesjonell rolle som aksepterer virtuelle valutaer i bytte for varer og tjenester.⁴⁷

Vekslere er personer eller foretak som driver med veksling av virtuell valuta mot tradisjonell valuta (dollar, euro mfl.) eller andre former for virtuell valuta.⁴⁸

Handelsplattformer fungerer som en markeds plass hvor kjøpere og selgere av virtuell valuta kobles sammen.⁴⁹

⁴¹ Konvertible valutaer kan konverteres frem og tilbake for fiat penger etter en valutakurs.

⁴² EBA (2014) s.11-13.

⁴³ Ibid.

⁴⁴ Ibid s. 17.

⁴⁵ Ibid s.13-15.

⁴⁶ Ibid s.13.

⁴⁷ EBA (2014) s. 14.

⁴⁸ ECB (2015) s. 8.

⁴⁹ ECB (2015) s. 8.

Miners er personer som frivillig kjører en spesiell programvare for å løse komplekse algoritmer som validerer transaksjonene i det virtuelle valutasystemet. Som belønning mottar de et visst antall enheter av den virtuelle valutaen.⁵⁰

Elektronisk lommebok er en programvare for oppbevaring og overføring av virtuell valuta.⁵¹ Brukerne kan kjøpe, selge og bytte bitcoins ved å utføre overføringer mellom elektroniske lommebøker.⁵² Lommeboken inneholder også en oversikt over transaksjonshistorikken.

Fra et finansielt investeringsperspektiv nevnes også aktører som tilbyr investeringsinstrumenter og meglere som tilrettelegger for investeringer og utformer spesielle finansielle produkter med virtuell valuta. To eksempler er børshandlede fond (ETFer) og derivater.

3.3 Kategorier av virtuelle valutaordninger

Virtuelle valutaordninger har sitt opphav i spillfora på internett eller sosiale nettverk, og det finnes i dag i mange ulike varianter.⁵³ Valutaordningene kan inndeles i tre kategorier ut fra deres interaksjon med tradisjonell valuta og realøkonomien.⁵⁴

Kategori én refererer til såkalte "lukkede" valutaordninger. Disse ordningene har nesten ingen kobling til realøkonomien og blir noen ganger omtalt som "in-game" ordninger. Vanligvis er disse etablert for å kunne kjøpe virtuelle varer og tjenester innenfor et virtuelt fellesskap.⁵⁵

Kategori to knytter seg til virtuelle valutaordninger med "enveis flyt". Kategorien kjennetegnes av at den virtuelle valutaen kan kjøpes direkte med ekte valuta til en bestemt valutakurs, men kan ikke byttes tilbake til den opprinnelige valutaen. Den virtuelle valutaen kan benyttes til kjøp av virtuelle varer og tjenester.⁵⁶ Noen eksempler er Candy Crush, Facebook Credits og Nintendo Points.

Kategori tre omhandler virtuelle valutaordninger med "toveis flyt". Det innebærer at brukere kan kjøpe og selge virtuelle penger i samsvar med gjeldende valutakurser på den markeds-

⁵⁰ ECB (2015) s. 8.

⁵¹ FATF, Virtual Currencies s. 7.

⁵² The Wall Street Journal (1.12.2014) s. C3.

⁵³ Finanstilsynet (2013).

⁵⁴ ECB (2012) s. 5.

⁵⁵ ECB (2012) s. 13-14.

⁵⁶ Ibid.

plassen det handles på. Den virtuelle valutaen kan også veksles tilbake til tradisjonell valuta. Et eksempel er Linden Dollars som brukes i spillet Second World – en virtuell verden der spillerne kan skape "avatars", det vil si digitale karakterer.

Kategori tre har flest likhetstrekk med tradisjonelle betalingssystemer og størst praktisk anvendelse.⁵⁷ Bitcoin tilhører denne kategorien.

⁵⁷ ECB (2012) s. 13-14.

4 Hva er Bitcoin?

4.1 Innledning

For å kunne drøfte de juridiske problemstillingene knyttet til bitcoin er det også viktig å forstå hva som kjennetegner bitcoin og hvordan det fungerer.

Bitcoin ble utviklet av en person eller gruppe av personer under pseudonymet Satoshi Nakamoto i 2009.⁵⁸ Ved å skape den første nettbaserte og globale valutaen tok skaperen(e) sikte på å krysse alle barrierer mellom nasjoner, politikk og kultur. Bitcoin er ikke understøttet av en sentralbank, offentlig myndighet eller noen form for underliggende verdi som for eksempel gull eller råvarer.⁵⁹ Bitcoin veksles og aksepteres på stadig flere steder, både på internett og utenfor i den "virkelige økonomien".⁶⁰

Begrepet bitcoin brukes i to ulike sammenhenger. For det første kan bitcoin knyttes til den teknologien som ligger til grunn for valutaordningen (bitcoinnettverket). For det andre kan det siktes til selve den digitale valutaenheten (BTC). Både nettverket og valutaen omtales som bitcoin.

De tekniske aspektene ved bitcoin utgjør et svært komplekst, men også elegant, system. En detaljert redegjørelse av den teknologiske oppbygningen faller utenfor emnet for denne avhandlingen, men det er likevel nødvendig å beskrive bitcoins grunnleggende egenskaper, om enn noe forenklet.

4.2 Sentrale egenskaper

4.2.1 Et desentralisert og globalt system

En sentral egenskap ved bitcoin er dens desentraliserte karakter. I dette ligger det at bitcoin ikke har sentralbankens maktapparat i ryggen, og det er heller ingen finansiell eller annen institusjon involvert i transaksjonene. Transaksjonene utføres og verifiseres gjennom nettverket av brukere fremfor en administrerende myndighet. Dette i motsetning til et sentralisert virtuelt valutasystem der det eksisterer én sentralisert løsning for å utføre, registrere og verifisere transaksjonene. Desentraliseringen skiller også bitcoin fra tradisjonell valuta, og er av stor betydning for regulatoriske spørsmål.

⁵⁸ https://en.bitcoin.it/wiki/Satoshi_Nakamoto.

⁵⁹ Heggstad (2014) s. 3.

⁶⁰ Finanstilsynet (2013).

Bitcoin anses som et viktig gjennombrudd fordi den representerer en løsning på hvordan man skal skape tillit i et distribuert system mellom aktører som ikke kjenner hverandre, og som i utgangspunktet ikke kan stole på hverandre.

Systemet er matematikk-basert og bygger på kryptografi. Derfor betegnes bitcoin også som en kryptovaluta. Bitcoin har i tillegg en grenseoverskridende karakter og flyter fritt mellom land.

4.2.2 Hvordan bitcoin kan anskaffes

Bitcoin kan anskaffes på flere måter. En mulighet er å kjøpe bitcoins via en handelsplattform med tradisjonell valuta. Bitcoinene blir da overført til kjøpers elektroniske lommebok og kan digitalt sendes videre til andre som aksepterer bitcoin som betalingsmiddel, eller veksles tilbake til tradisjonell valuta.⁶¹ Bitcoin kan også mottas i form av betaling, donasjoner og gaver.

4.2.3 Block chain

Hele bitcoinnettverket bygger på "block chain", som er en offentlig delt transaksjonskjede. Det er denne som representerer det mesterlige ved teknologien bak bitcoin. Alle bekreftede transaksjoner blir registrert i transaksjonskjeden, som dermed fungerer som en logg over alle bitcointransaksjoner som har blitt gjennomført siden starten 3. januar 2009.⁶² I dagens betalingssystem med tradisjonelle valutaer skjer denne registreringen via bankene.

Transaksjonene skjer ved at block chain oppdateres i henhold til endrede formuesforhold – det skjer ikke en overføring fra en datamaskin til en annen. Hver bitcoinlommebok inneholder en offentlig adresse med en tilhørende privat nøkkel. Nøkkelen brukes til å signere transaksjonene, og gir gjennom matematiske bevis sikkerhet for at signaturen kommer fra den rettmessige eieren av lommeboken.⁶³ Alle bitcointransaksjoner er irreversible.⁶⁴

Noe forenklet kan dette forklares ved at dersom Peder ønsker å overføre 10 bitcoins til Marte, bruker han sin private nøkkel og sender en beskjed om transaksjonen til nettverket. En unik signatur blir generert og sendt til nettverket. Signaturen verifiseres ved bruk av den offentlige nøkkelen. Verifikasjonsprosessen har en svært viktig funksjon ved at den sørger for at signaturen ikke kopieres eller gjenbrukes av andre. Når transaksjonen er gjennomført oppdateres transaksjonskjeden slik at Peders konto reduseres med 10 bitcoins, mens Martes konto øker med 10 bitcoins.

⁶¹ Finanstilsynet (2013).

⁶² Bitcoin.org How it works.

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Bitcoin.org Some things you need to know.

4.2.4 Mining

Mining er den prosessen som anvendes til å bekrefte ventende transaksjoner. Hvem som helst kan "mine" ved å laste ned programvaren som er fritt tilgjengelig på nett. Til sammenlikning vil det ved tradisjonelle betalinger være bankene som utfører denne funksjonen.

Gjennomføringen skjer ved at deltakerne stiller egen datakraft til disposisjon for å løse komplekse algoritmer.⁶⁵ For å bli bekreftet må transaksjonen være en del av en blokk som passer svært strenge kryptografiske regler, og som deretter bli verifisert av nettverket.⁶⁶ Transaksjonen blir deretter inkludert i block chain. Prosessen krever store mengder datakraft.

Minerne belønnes ved å få utstedt nye bitcoins. Mining representerer dermed også en måte å anskaffe bitcoins på.⁶⁷ Det er satt et tak på 21 millioner bitcoins, slik at når dette antallet er nådd vil det ikke bli utstedt flere bitcoins.⁶⁸ Med dagens mininghastighet vil den siste bitcoinen bli minet i år 2140.

4.2.5 Prisfastsettelse

Vekslingskursen bestemmes av tilbud og etterspørsel i markedet. Bitcoin har verdi fordi brukere er villige til å betale for dem. Så langt har vekslingskursen vært svært ustabil.⁶⁹ Bitcoin var den valutaen som steg mest i verdi av alle i 2013, mens det i 2014 var omvendt.⁷⁰ 4. desember 2013 ble én bitcoin verdsatt til rekordhøye 1240 dollar. I skrivende stund er verdien per bitcoin satt til 236 dollar.⁷¹

4.3 Brukerinsentiver

4.3.1 Økonomiske fordeler

Bitcoin har mange egenskaper som gjør den til en ideell og attraktiv valuta for selgere og forbrukere på internett. En av egenskapene er at transaksjonene gjennomføres med betydelig lavere kostnader sammenliknet med transaksjoner som går gjennom det tradisjonelle finansielle systemet. Årsaken er delvis at bitcointransaksjoner skjer direkte mellom to parter uten bruk av mellomledd, det er et såkalt peer-to-peer nettverk. Dermed unngås bankkontogebyrer

⁶⁵ Heggestad (2014) s. 3.

⁶⁶ Bitcoin.org How it works.

⁶⁷ Finanstilsynet (2013).

⁶⁸ Heggestad (2014) s. 3.

⁶⁹ Ibid s. 4.

⁷⁰ Ølnes (2015).

⁷¹ <http://www.coindesk.com/> (avlest 11.4.2015).

og andre transaksjonskostnader. Delvis skyldes det en (foreløpig) begrenset innblanding fra offentlige myndigheter i form av regulatoriske krav.⁷²

De lave kostnadene bidrar til å gjøre det mer attraktivt å gjennomføre mikrobetalinger, det vil si betaling med svært små beløp.⁷³ Bitcoin er i teorien uendelig delelig og er på nåværende tidspunkt nede i åtte desimaler (en "satoshi"). Det muliggjør alle slags transaksjoner uavhengig av verdien på overføringen.⁷⁴ Derfor representerer bitcoin en løsning på et av de tidligere store problemene med pengeoverføring på nett, nemlig at det er for dyrt å kreve inn små beløp. Eksempelvis kan man kjøpe enkeltartikler i en nettavis fremfor å betale for hele avisen.

I tillegg kan bitcoin tilby finansiell inkludering der finansielle tjenester ikke er allment tilgjengelig.⁷⁵ Inkludering kan tilbys der brukerne har en høy risikoprofil, der den nasjonale valutaen ikke er konvertibel til andre valutaer, der finansielle tjenester er for dyre for enkeltpersoner og der den administrative byrden for å skaffe en alminnelig bankkonto er for høy.⁷⁶

4.3.2 Raske og globale transaksjoner

Et annet brukerinsentiv er at bitcoin kan overføres mellom hvem som helst, når som helst og hvor som helst med farten til en e-post. Den totale prosess tiden for å gjennomføre bitcoin-transaksjoner ligger mellom 0 og 60 minutter,⁷⁷ men i de fleste tilfellene tar det svært kort tid. I motsetning til tradisjonelle transaksjoner er det ingen bank involvert som kan forsinke eller fryse transaksjonen.⁷⁸

Betalingene er ikke knyttet til den geografiske plasseringen til sender og mottaker. Fordi nesten enhver moderne elektronisk mobilenhet har tilgang til internett og kan ha en elektronisk bitcoin-lommebok, har bitcoin potensielt en global rekkevidde.⁷⁹

4.3.3 Delvis anonymitet

På det individuelle planet har bitcoin fordeler som at brukernes identitet ikke avsløres. Bitcoin omtales derfor ofte som et anonymt betalingsmiddel. Dette er imidlertid en sannhet med modifikasjoner. Ved hjelp av transaksjonskjeden (block chain) lagres en fullstendig transak-

⁷² EBA (2014) s.16 – 18.

⁷³ Ibid s.17.

⁷⁴ ECB (2012) s. 21.

⁷⁵ EBA (2014) s.16-18.

⁷⁶ Ibid.

⁷⁷ EBA (2014) s.17.

⁷⁸ Bitcoin.org Bitcoin for Individuals.

⁷⁹ ECB (2015) s. 18.

sjonshistorikk lokalt på alle datamaskiner som har installert en bitcoinklient, hvilket gir alle deltakerne tilgang til denne transaksjonshistorikken.⁸⁰ På denne måten kan alle transaksjoner som går til og fra bitcoinadresser spores. Likevel er graden av anonymitet stor fordi brukernes identitet ikke fremgår av bitcoinadressene. På denne bakgrunn er det mer treffende å kalle bitcoin for et pseudo-anonymt nettverk.

4.3.4 "The double spending problem"

Ved bruk av elektroniske betalingsmidler sikres vanligvis at de samme midlene ikke blir brukt mer enn én gang ved bruk av en tredjepart.⁸¹ Bitcoin opererer uten en slik tredjepart, men har en unik konstruksjon som muliggjør at denne oppgaven ivaretas av deltakerne i nettverket gjennom kryptering av informasjonen som sendes over nettverket.⁸² Den digitale signaturen beviser at overføringen er legitim gjennom en matematisk algoritme som forhindrer forfalskning og kopiering i den digitale verden.⁸³ Bitcoin er derfor det første digitale systemet som løser dette problemet.

⁸⁰ Heggestad (2014) s. 4.

⁸¹ Ibid s. 3.

⁸² Ibid.

⁸³ Olsson (2014) s.15.

5 Bitcoins regulatoriske status

5.1 Innledning

Spørsmålet i kapittel 5 er hvorvidt bitcoinvirksomheter eller handel med bitcoin er regulert av gjeldende finansmarkedsrett og hvitvaskingsreglement. Med "bitcoinvirksomheter" siktes det til foretak og personer som er involvert i handel med bitcoin, typisk handelsplattformer og vekslere.

Avhandlingen vil først ta stilling til om bitcoinvirksomheter er omfattet av finansieringsvirksomhetsloven eller betalingssystemloven. Deretter er spørsmålet om handel med bitcoin er regulert av børs- og verdipapirretten, ettersom bitcoin muliggjør at finansinstitusjoner bygger opp finansielle instrumenter basert på den virtuelle valutaordningen. Denne drøftelsen inkluderer verdipapirhandelloven, verdipapirfondloven, lov om alternative investeringsfond og børsloven. Avslutningsvis drøftes hvorvidt bitcoin er omfattet av hvitvaskingsreglementet.

Finansielle markeder og aktørene i disse er underlagt en omfattende regulering. Finansmarkedsreguleringen er bygget på et grunnleggende prinsipp om krav til tillatelse (konsesjon) fra myndighetene for å drive visse former for virksomhet.⁸⁴ Hovedformålet med reguleringen er å oppnå finansiell stabilitet og beskyttelse av kunder og andre aktørers økonomiske interesser.

De rettslige utfordringene for verdipapirmarkedene og markedsaktørene har blitt stadig fler og mer kompliserte både i Norge og internasjonalt de senere årene. Dette har nær sammenheng med internasjonaliseringen av kapitalmarkedene, herunder utviklingen og etableringen av elektroniske markedsplasser.⁸⁵

Stram regulering og kostnadene som det medfører har forårsaket en internasjonal framvekst av alternative produkter og kanaler for finansielle tjenester, herunder bitcoin. Slike virksomheter opererer ofte utenfor banksektoren og kan ha til hensikt å unngå tilhørende lover og regler. Det kan medføre uønskede konsekvenser for blant annet det regulerte banksystemet. Hvorvidt bitcoin unngår den norske finansmarkedsretten er tema i det følgende.

⁸⁴ Prop. 125 L (2013-2014) pkt. 5.1.1.

⁸⁵ Verdipapirhandelloven kommentarutgave (2002) s. 13.

5.2 Finansieringsvirksomhetsloven

5.2.1 Innledning

Finansieringsvirksomhetsloven utgjør en sentral del av særlovgivningen som gjelder for finansinstitusjoner og deres virksomhet. Siktemålet er å finne ut om virksomheter som omsetter bitcoin er en virksomhetsform som er omfattet av loven.

Finansieringsvirksomhetslovens formål er å bidra til finansiell stabilitet. Det innebærer at det finansielle systemet er robust nok til å motta innskudd og andre tilbakebetalingspliktige midler fra allmenheten, formidle finansiering, utføre betalinger og omfordele risiko på en tilfredsstillende måte, jf. finansvl. § 1-1 først ledd. Loven er av offentligrettslig karakter og gjelder finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner når annet ikke følger av bestemmelse i eller i medhold av loven, jf. finansvl. § 1-1 andre ledd.

Som *finansieringsvirksomhet* regnes å yte, formidle eller stille garanti for kreditt eller på annen måte medvirke ved finansieringen av annen enn egen virksomhet, jf. finansvl. § 1-2 første ledd, med de unntak som følger av bestemmelsen første ledd nr. 1-6. Som *finansinstitusjon* regnes selskap, foretak eller annen institusjon som driver finansieringsvirksomhet, jf. finansvl. § 1-3 første ledd, med de unntak som følger av bestemmelsens nr. 1-7. Definisjonen er meget vid, men sammenholdt med §§1-2, 1-4 og 1-5 nr. 3 går det frem at det er banker, forsikringselskaper og kredittinstitusjoner som er de mest praktiske eksemplene.

Lovens kapitler har særskilt angitte virkeområder. Relevant for bitcoinvirksomheter er finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4a (valutavirksomhet), 4b (betalingstjenestevirksomhet) og 4c (e-pengevirksomhet). Hvorvidt bitcoinvirksomheter er omfattet av deres virkeområde vil bli drøftet i det følgende.

Den 10. april i år ble den nye finansforetaksloven sanksjonert.⁸⁶ Loven trer i kraft 1. januar 2016 og vil fra dette tidspunkt oppheve blant annet finansieringsvirksomhetsloven. Loven innebærer i hovedsak en systematisering og videreføring av gjeldende materielle rettsregler som i dag gjelder for aktørene i finansbransjen.⁸⁷ Gjeldende definisjoner av valutavirksomhet, betalingstjenester og elektroniske penger videreføres i henholdsvis finansforetaksloven §§ 2-5 andre ledd, 2-3 tredje ledd og 2-4 andre ledd (likevel med et nytt unntak i tredje ledd). Det legges derfor til grunn at den nye regelverksstrukturen ikke vil få betydning for avhandlingen spørsmål om bitcoins regulatoriske status.

⁸⁶ Lov 10. april 2015 nr. 17 om finansforetak og finanskonsern (finansforetaksloven).

⁸⁷ Prop. 125 L (2013-2014).

5.2.2 Er bitcoinvirksomheter omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4a?

5.2.2.1 Valutavirksomhet

Finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4a er relevant i et regulatorisk perspektiv fordi valuta-virksomhet er en konsesjonspliktig tjeneste som bare kan drives av banker, forsikringsselskap, finansieringsforetak og filialer av utenlandske kredittinstitusjoner, jf. finansvl. § 4a-1 første ledd. Valutavirksomhet er konsesjonspliktig blant annet på grunn av anbefalinger fra FATF, som i sitt arbeid har lagt til grunn at veksling av valuta i større grad enn tidligere benyttes som hvitvaskingsmetode, jf. Ot.prp. nr. 81 (2002-2003).⁸⁸

Hvorvidt bitcoinvirksomheter er omfattet av kapittel 4a, beror på om virksomhetene regnes for å drive "valutavirksomhet". Valutavirksomhet er definert som all virksomhet som består i "omsetning av valuta", jf. finansvl. § 4a-1 andre ledd. Spørsmålet er om bitcoin er å regne som en "valuta" i relasjon til finansieringsvirksomhetsloven.

Valutabegrepet er ikke nærmere definert i loven selv. En naturlig språklig forståelse tilsier at det siktes til navnet på en pengeenhet. I dagligspråket omtales ofte valuta synonymt med penger. Valutabegrepet brukes gjerne som et navn på ulike land eller regioners pengeenhet og har i seg selv ingen økonomisk verdi.

Reguleringen av valuta ble flyttet til finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4a fra valutalovent ved Besl.O.nr.96 (2002-2003). Enkelte bestemmelser har imidlertid blitt stående i valutalovent, inkludert valutadefinisjonen. Det legges derfor til grunn at begrepet "valuta" i finansieringsvirksomhetsloven skal forstås i samsvar med begrepet slik det er definert i valutalovent. I valut. § 8 III er valuta definert som "betalingsmiddel, verdepapir og krav". Hvorvidt bitcoin er et betalingsmiddel, verdipapir eller krav vil bli drøftet i det følgende.

5.2.2.2 Betalingsmiddel

Den første problemstillingen om bitcoin kan anses som et "betalingsmiddel". Valutalovent § 8 sonderer mellom innenlandsk og utenlandsk betalingsmiddel.

Innenlandsk betalingsmiddel omfatter etter § 8 IV litra a norske pengar (sedler og mynter), veksler, sjekk og anna tilvisning eller akkreditiv som gir rett på oppgjør i norske pengar. Det er på det rene at bitcoin ikke er veksler eller sjekk. Det sentrale er derfor om bitcoin er "norske penger" eller "en annen tilvisning eller akkreditiv som gir rett på oppgjør i norske penger".

⁸⁸ Prop. 125 L (2013-2014).

Den første underproblemstillingen er om bitcoin er "norske pengar (setlar og mynt)". Pengebegrepet er ikke rettslig definert i lovverket. Fra et økonomisk perspektiv defineres penger som alminnelig godtatt eller gyldig byttemiddel, som i tillegg har en funksjon som verdioppbevaringsmiddel og regneenhet.⁸⁹ Som *byttemiddel* er bitcoin begrenset av at det foreløpig er få som aksepterer det som betaling for deres varer og tjenester, selv om dette ekspanderer. Som *verdioppbevaringsmiddel* anses den foreløpig ikke som pålitelig fordi kursen kan fluktuere så mye som 20 % per dag eller mer under eksepsjonelle omstendigheter mot nasjonal valuta.⁹⁰ Endelig gjør både det lave akseptnivået og de store svingningene i valutakursen, og dermed kjøpekraften, bitcoin uegnet som en *regneenhet*. Dette taler mot å anse bitcoin som en "penge".

Videre tilsier en naturlig språklig forståelse av ordlyden "norske penger" at det siktes til sedler og mynter utstedt av Norges Bank. Bankens sedler og mynter er tvungent betalingsmiddel i Norge, jf. sentralbankloven § 14. Dette innebærer på den ene siden at debitor ikke har rett til å foreta oppgjør med andre betalingsmidler enn de nevnte, og på den andre siden at kreditor ikke kan motsette seg oppgjør med Norges Banks pengesedler og mynter.⁹¹ Dette setter den norske kronen i en særstilling som betalingsmiddel.⁹² Av sentralbankloven § 13 følger det at banken har enerett til å utstede norske pengesedler og mynter, og sammen med § 14 har den en offentligrettslig side som går ut på at den beskytter statens pengemonopol.⁹³

Tolkningen støttes også av en dom fra Borgarting lagmannsrett der det fremgår at "det særlige kjennetegnet for penger er imidlertid ikke de fysiske egenskapene, men at det er tvungent betalingsmiddel som representerer en nærmere angitt verdi".⁹⁴

Bitcoin utstedes ikke av Norges Bank, men genereres derimot gjennom mining. Bitcoin er derfor ikke norske penger.

Den andre underproblemstillingen er om bitcoin er "en annen tilvisning eller akkreditiv som gir rett på oppgjør i norske penger", jf. valutil. § 8 IV litra a. Bitcoin kan veksles til og fra nasjonal valuta, det vil si tvungent betalingsmiddel i henhold til sentralbankloven. Bitcoin gir

⁸⁹ Heggstad (2014) s. 1.

⁹⁰ Goldman Sachs (2015) s. 11.

⁹¹ Bergsåker (2012) s. 293.

⁹² Heggstad (2014) s. 2.

⁹³ Bergsåker (2012) s. 293.

⁹⁴ LB-2004-6187.

likevel ikke noen *rett* på oppgjør i norske penger. Bitcoin er derfor ikke et innenlandsk betalingsmiddel etter valutal. § 8 IV litra a.

Utenlandsk betalingsmiddel er definert i valutal. § 8 V. Bestemmelsen tilsvarer definisjonen av innenlandsk betalingsmiddel. På bakgrunn av drøftelsen over og at bitcoin heller ikke er underlagt annen statlig myndighet, anses ikke bitcoin som "utenlandske pengar" eller anna tilvisning eller akkreditiv "som gir rett på oppgjør i utanlandske pengar". Bitcoin er derfor ikke å anse som utenlandsk betalingsmiddel i henhold til valutal. § 8 V litra a.

Innenlandsk og utenlandsk betalingsmiddel omfatter også "gull, sølv, platina eller legering", jf. henholdsvis valutal. § 8 IV litra b og § 8 V litra b. Det er på det rene at bitcoin ikke er en av de nevnte alternativene. Bitcoin er etter dette verken et innenlandsk eller utenlandsk betalingsmiddel.

Det nevnes likevel at bitcoin i praksis kan benyttes som et betalingsmiddel. Regelen om tvungent betalingsmiddel i sentralbankloven § 14 er deklarasjonsregulering og kan fravikes ved avtale.⁹⁵ I henhold til forarbeidene gir bestemmelsen partene anledning til å motta "andre betalingsmidler".⁹⁶ Selger av varer og tjenester har derfor valgfrihet med hensyn til om de ønsker å akseptere alternative betalingsmidler som bitcoin. Store aktører som Expedia, Amazon, Dell og Overstock.com (et av USAs største online varehus) er eksempler på aktører som nå aksepterer bitcoin.

Det kan imidlertid tenkes at det er problematisk å akseptere bitcoin som betalingsmiddel dersom utbredelsen blir stor på grunn av statens pengemonopol og valutapolitikken. Dette er imidlertid ikke tema for denne oppgaven.

Etter dette er bitcoin ikke et betalingsmiddel i henhold til valutaloens definisjon, men kan benyttes som betalingsmiddel basert på avtale mellom partene.

5.2.2.3 *Verdipapir*

Den andre problemstillingen er om bitcoin er et "verdepapir". I valutaloven § 8 VI og II sondres det mellom innenlandsk og utenlandsk verdipapir. Bitcoin er verken en aksje, obligasjon eller noen av de andre formene for verdipapir som er nevnt i bestemmelsen. Bitcoin er derfor ikke et verdipapir etter valutaloens definisjon. Hvorvidt bitcoin er et verdipapir (finansielt instrument) i henhold til verdipapirhandelloven vil bli drøftet i pkt. 5.4.

⁹⁵ NOU 1983:39 s. 402.

⁹⁶ Ibid.

5.2.2.4 *Krav*

Den tredje problemstillingen er om bitcoin er et "krav", jf. valutal. § 8 III. Krav er definert i § 8 VIII og IX om henholdsvis innenlandsk og utenlandsk krav. Innenlandsk krav er definert som et "krav på at ein innlending skal gjeva frå seg betalingsmiddel eller verdepapir som nemnt under IV-VII". Utenlandsk krav er definert på tilsvarende vis. Handel med bitcoin avsluttes når transaksjonen er gjennomført, og gir derfor ikke et "krav" på at en innlending/utlending skal gi fra seg betalingsmiddel eller verdipapir. Bitcoin er ikke et krav.

Bitcoin oppfyller etter dette ikke vilkårene for valuta. Det harmonerer med tidligere finansminister Johnsens svar på skriftlig spørsmål fra en stortingsrepresentant om hvordan regjeringen vurderer inntreden av digitale valutaers konsekvenser for skatteinnkreving, kriminalitetsbekjempelse og økonomisk styring.⁹⁷ Johnsen skrev at bitcoin faller utenfor den tradisjonelle forståelsen av penger, men at bitcoin likevel har mange likhetstrekk med vanlige valutaer, herunder at den kan brukes til betalinger og kan veksles inn i andre valutaer. Derfor kan det være naturlig å omtale bitcoin som en "virtuell valuta".⁹⁸ Uttalelsen anses i utgangspunktet ikke som rettslig relevant. I mangel på andre kilder kan det likevel argumenteres for at den er relevant. Uttalelsen gir uansett uttrykk for den norske holdningen utad. At bitcoin ikke anses som en valuta er også i tråd med ECBs oppfatning.⁹⁹

Systembetraktninger, herunder oppbygningen av regelverket med begrensninger i hvem som har tillatelse til å yte lån tilsier også at det kun er offisielle valutaer som er omfattet av finansieringsvirksomhetsloven, ikke virtuelle.

Å anse bitcoin som en valuta gjennom en utvidende tolkning av valutabegrepet til å omfatte andre betalingsmidler enn de tvungne, vil innebære at bitcoin erkjennes som et legitimt instrument. Dette har presumptivt ikke vært tilsiktet av lovgiver ettersom bitcoin ikke var kjent på tidspunktet loven ble til, og det er uklart hvorvidt en slik legitimering er ønskelig. I tillegg vil en slik tolkning medføre at det må føres tilsyn, da de som kan drive valutavirksomhet er underlagt tilsyn i henhold til finanstilsynsloven § 1.¹⁰⁰

5.2.2.5 *Konklusjon*

Konklusjonen er at bitcoin ikke er en valuta etter valutaloven. Bitcoinvirksomheter driver derfor ikke med konsesjonspliktig valutavirksomhet etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4a.

⁹⁷ Skriftlig spørsmål fra Ketil Solvik-Olsen til finansministeren.

⁹⁸ Ibid.

⁹⁹ ECB (2015) s. 23.

¹⁰⁰ Lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsyn med finansinstitusjoner mv. (finanstll.).

5.2.3 Er bitcoinvirksomheter omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b?

5.2.3.1 Betalingstjenestevirksomhet

Spørsmålet er hvorvidt virksomheter som omsetter bitcoin yter "betalingstjenester" slik at de omfattes av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b. Betalingstjenestevirksomhet er konsejnspliktig virksomhet, jf. finansvl. § 4b-2 første ledd.

Betalingstjenester er definert som "aktiviteter som nevnt i finansavtaleloven § 11", jf. finansvl. § 4b-1 tredje ledd. En forutsetning for at omsetning av bitcoin skal være en betalings-tjeneste i henhold til finansavtl. § 11 er at finansavtaleloven i det hele tatt kommer til anvendelse på virtuelle valutaer som bitcoin.

Den første problemstillingen er derfor om bitcoin etter sin art faller utenfor finansavtalelovens virkeområde fordi den ikke er en offisiell valuta, altså hvorvidt loven er begrenset til transaksjoner utført med offisielle valutaer.

Ordlyden gir ingen nærmere veiledning, men synes ikke å begrense anvendelsen til offisielle valutaer.

Finansavtl. § 12 litra d, som definerer hva som menes med "betalingsmidler", kan gi videre veiledning. I bestemmelsen er betalingsmidler definert som "pengesedler og mynter" samt "innskudd og kreditt på konto" og "elektroniske penger som definert i lov 13. desember 2002 nr. 74 om e-pengeforetak § 1-1 annet ledd". Denne definisjonen svarer til definisjonen av "funds" i betalingstjenestedirektivet artikkel 4 nr. 15.

Hvorvidt bitcoin er å anse som et betalingsmiddel ble drøftet ovenfor i relasjon til valutalo-ven. Drøftelsen her har til hensikt å finne ut om finansavtaleloven er begrenset til offisielle valutaer gjennom definisjonen av betalingsmidler. Systembetragtninger og innholdet i be-stemmelsene taler for at samme forståelse av "betalingsmidler" bør legges til grunn i begge lover.

Som redegjort for er ikke bitcoin å anse som "*pengesedler og mynter*" fordi det ikke er tvungent betalingsmiddel i henhold til sentralbankl. § 14. Bitcoin er heller ikke å anse som "*innskudd eller kreditt på konto*" fordi det ikke gir noen rett på oppgjør i norske penger. Bit-coin settes heller ikke inn på en tradisjonell bankkonto.

"Elektroniske penger" er imidlertid ikke eksplisitt nevnt i valutaloven. Derfor vil det her bli foretatt en selvstendig drøftelse av om bitcoin er en "elektronisk penge" og dermed et betalingsmiddel etter finansavtl. § 12 litra d.

5.2.3.2 *Er bitcoin en elektronisk penge?*

Elektroniske penger er en digital representasjon av tradisjonell valuta brukt til elektroniske overføringer utstedt i tradisjonell valuta. Finansavtl. § 12 litra d viser til definisjonen av e-penger i e-pengeforetaksloven. Denne ble imidlertid opphevet i januar 2012 og erstattet med finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4c om e-pengeforetak. Drøftelsen tar derfor utgangspunkt i definisjonen inntatt i finansvl. § 4c-1 første ledd. Bestemmelsen gjennomfører e-pengedirektivets definisjon av elektroniske penger inntatt i artikkel 2 nr. 2.¹⁰¹

Legaldefinisjonen i finansvl. § 4c-1 første ledd oppstiller fire kumulative hovedvilkår for e-penger; i) "elektronisk lagret pengeverdi", ii) representert ved en "fordring på utstederen", iii) som er "utstedt etter mottak av midler" for å utføre betalingstransaksjoner og iv) "som er anerkjent som betalingsmiddel av andre foretak enn utstederen".

Det første hovedvilkåret, "elektronisk lagret pengeverdi", omfatter ifølge forarbeidene alle typer elektroniske lagringsmekanismer.¹⁰² Det er ikke et krav om at pengeverdien er lagret på et medium. Bitcoin oppfyller kravet om elektronisk lagring ettersom det er digitalt lagret i transaksjonskjeden ("block chain"). I tillegg representerer den en "pengeverdi" fordi den kan kjøpes og selges på et marked og har en pris som bestemmes av tilbud og etterspørsel på markedet. Vilkåret "elektronisk lagret pengeverdi" er derfor oppfylt.

Det andre hovedvilkåret krever at bitcoin er en pengeverdi som er representert ved "en fordring på utstederen". Ordlyden tilsier at det forutsettes en forbindelse mellom den elektroniske valutaen og det tradisjonelle pengesystemet. E-penger har en slik forbindelse ved at brukeren i henhold til artikkel 11 i e-pengedirektivet til enhver tid har krav på å innløse e-pengene med tilsvarende verdi som ble innbetalt til e-pengeforetaket. En slik forbindelse eksisterer ikke ved bitcointransaksjoner. Modellen for bitcoin baserer seg ikke på en sentral utsteder, og det er noe uklart hvem som skal anses som "utsteder". Tolkningen er i samsvar med ECBs vurdering og EBA-rapporten. Her fremgår det at virtuelle valutaer, særlig de desentraliserte variantene, ikke representerer et krav på utstederen og at nettopp dette skiller dem fra elektroniske penger.¹⁰³ Vilkåret er derfor ikke oppfylt.

¹⁰¹ Prop.139 L (2010-2011) s. 35, Direktiv 2009/110/EF.

¹⁰² Prop.139 L (2010-2011) s. 35.

¹⁰³ ECB (2012) s. 16, EBA/op/2014/08 s. 13.

Det tredje hovedvilkåret, "utstedt etter mottak av midler", er heller ikke oppfylt ettersom bitcoin ikke utstedes slik tradisjonell valuta gjør, men derimot genereres gjennom "mining".

Det fjerde og siste hovedvilkåret krever at e-penger er "anerkjent som betalingsmiddel av andre foretak enn utstederen". Det følger av en naturlig språklig forståelse av ordlyden at det ikke kreves at ethvert foretak anerkjenner betalingsmiddelet. Bitcoin aksepteres som betalingsmiddel av en rekke vare- og tjenesteleverandører, og vilkåret anses derfor som oppfylt.

Ettersom ikke alle de kumulative vilkårene for e-penger er oppfylt er ikke bitcoin en elektronisk penge. Det betyr at bitcoin ikke anses som et betalingsmiddel etter finansavtl. § 12 litra d. Dette samsvarer med den tolkningen av e-pengedirektivet som har blitt lagt til grunn i andre EØS-land. En avvikende tolkning ville vært uheldig sett i lys av at direktivet er et fullharmoniseringsdirektiv. Det innebærer at medlemsstatene ikke kan beholde eller innføre bestemmelser i nasjonal rett som fraviker direktivets bestemmelser.

Dette taler for at bitcoin faller utenfor finansavtalelovens virkeområde og følgelig at bitcoin-virksomheter ikke er en betalingstjenestevirksomhet etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b.

Likevel kan reelle hensyn, særlig hensynet til forbrukerbeskyttelse, tale for at virksomheter som omsetter bitcoin bør være omfattet. Betalingstjenestevirksomhet er i henhold til finansvl. § 4b-2 andre ledd underlagt egnethetsvurdering etter § 2-4 andre ledd, krav til organisering av foretaket etter §§ 3-2 og 3-6 og krav til foretakets organer etter §§ 3-8 til 3-15. Kravene kan skape større tillit til at bitcoinvirksomhetene er pålitelige, og større sikkerhet for at de er seriøse aktører. Motsetningsvis kan nevnte krav medføre at gevinstene ved bruk av bitcoin delvis bortfaller. Overholdelse av lovens krav er ressurskrevende for foretakene, og kan føre til at det blir dyrere å gjennomføre transaksjoner med bitcoin.

Videre vil en utvidende tolkning av betalingsmiddelbegrepet til også å omfatte virtuelle valutaer innebære en indirekte legitimering av bitcoin som betalingsmiddel dersom konsesjonsplikt pålegges og konsesjon søkes. Det vil også medføre utfordringer knyttet til tilsyn og pengepolitikk.

Et ytterligere argument mot å anse bitcoinvirksomheter som omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b er at overtredelse av lovens bestemmelser er straffebelagt etter § 5-1. Sett i lys av legalitetsprinsippet og hensynet til forutberegnelighet bør det komme klart frem av lovteksten dersom virksomhetsarten er omfattet.

Finansieringsvirksomhetslovens reguleringer og krav er for øvrig ikke tilpasset den formen for virksomhet som drives av bitcoinvirksomheter. Å anse bitcoin som omfattet av lovens reguleringer vil innebære å tvinge bitcoinvirksomheter inn i systemer tiltenkt tradisjonelle finansvirksomheter. Kontroll og finansiell stabilitet vil presumptivt kunne oppnås i større grad dersom reguleringen tilpasses virksomhetsarten.

Der bitcoin *veksles til eller fra nasjonal valuta* er det imidlertid mer usikkert om den som yter vekslings tjenesten er omfattet av finansavtaleloven. Et eksempel er at A ønsker å donere bitcoin til den veldedige organisasjonen B. En vekslings tilbyder opererer som et mellomledd mellom A og B, slik at B mottar det vekselede beløpet i tradisjonell valuta. Spørsmålet er om vekslings tilbyderen må anses for å utføre en konsesjonspliktig betalingstjeneste i dette tilfellet.

Den relevante bestemmelsen er finansavtaleloven § 11 første ledd litra b hvor det fremgår at ”gjennomføring av betalings transaksjoner (...) ved direkte debiteringer (..) eller kredittoverføringer (..)” er en betalingstjeneste. Betalings transaksjon er definert i § 12 første ledd litra a som en ”handling som iverksettes av en betaler eller betalingsmottaker for å innbetale, overføre eller ta ut midler, uten hensyn til eventuelle underliggende forpliktelser mellom betaleren og betalingsmottakeren”.

En naturlig språklig forståelse taler for at transaksjoner der bitcoin veksles til eller fra nasjonal valuta kan være omfattet. Ordlyden er likevel uklar, og det er ingen videre veiledning i forarbeidene. At definisjonen i § 12 første ledd litra a viser til ”midler”, og dermed ”funds” i e-pengedirektivet artikkel 4 nr. 15, taler for at det er avgrenset mot transaksjoner som involverer virtuelle valutaer i tråd med konklusjonen ovenfor. Den rådende oppfatningen innenfor EU/EØS er også at tilfellet faller utenfor betalings tjenestedirektivet. På bakgrunn av at bitcoin er nytt, ikke ble vurdert av lovgiver da loven ble til samt nevnte argumenter, anses vekslings tilbyderne heller ikke i dette tilfellet for å utføre en konsesjonspliktig betalingstjeneste.

5.2.3.3 Konklusjon

På bakgrunn av ordlyden i finansavtl. § 11 første ledd tolket i lys av § 12 litra d er konklusjonen at det kun er offisielle valutaer som omfattes av finansavtaleloven, ikke virtuelle. Virksomheter som omsetter bitcoin yter derfor ikke betalingstjenester etter § 11, og er følgelig ikke en konsesjonspliktig betalingstjenestevirksomhet etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b.

5.2.4 Er bitcoinvirksomheter omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4c?

Spørsmålet er om omsetning av bitcoin er e-pengevirksomhet etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4c. E-pengevirksomhet er konsesjonspliktig, jf. § 4c-2.

Hvorvidt omsetning av bitcoin er e-pengevirksomhet beror på om bitcoin er en e-penge. Slik det fremgår av drøftelsen ovenfor er ikke bitcoin en e-penge etter finansvl. § 4c-1 første ledd. Årsaken er at det ikke foreligger noen "fordring på utsteder" og at bitcoin ikke er "utstedt etter mottak av midler". Dette samsvarer med tidligere finansminister Johnsens skriftlige svar på spørsmål fra Stortinget.¹⁰⁴

Konklusjonen er at bitcoinvirksomheter ikke er omfattet av finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4c.

5.2.5 Konklusjon finansieringsvirksomhetsloven

Virksomhet knyttet til bitcoin er ikke adressert i finansieringsvirksomhetsloven. Konklusjonen er at bitcoinvirksomheter ikke er regulert av loven.

¹⁰⁴ Skriftlig spørsmål fra Ketil-Solvik Olsen til finansministeren.

5.3 Betalingssystemloven

Spørsmålet er så om betalingssystemloven kommer til anvendelse på virksomheter som omsetter bitcoin. Loven innfører konsesjonskrav og tilsyn med betalingssystemer, og setter krav til organiseringen av systemene og deres håndtering av risiko som oppstår i betalingsformidlingen. Norges Bank er gitt ansvaret for konsesjon og tilsyn. Loven inkorporerer EUs oppgjørskrav i norsk rett.¹⁰⁵

I henhold til betalingssystemloven § 1-1 er et betalingssystem et system for "overføring av midler med formelle standardiserte ordninger og felles regler for behandling, avregning eller oppgjør av betalingstransaksjoner". Ved bitcointransaksjoner skjer både en overføring av midler og prosessen for gjennomføring av betalingstransaksjonene er standardiserte. Således taler ordlyden isolert sett for at virksomheter som omsetter bitcoin er omfattet.

Definisjonen av betalingssystem svarer i hovedsak til betalingstjenestedirektivet artikkel 4 nr. 6.¹⁰⁶ Begrepet "midler" brukes også i denne definisjonen, og loven må derfor tolkes i samsvar med direktivets definisjon av midler ("funds") i artikkel 4 nr. 15. Slik det er redegjort for tidligere anses kun offisiell valuta som omfattet av denne definisjonen, og bitcoin faller dermed også utenfor virkeområdet til betalingssystemloven.

Konklusjonen er at virksomheter som omsetter bitcoin ikke er regulert av betalingssystemloven.

¹⁰⁵ Direktiv 98/26/EF.

¹⁰⁶ Prop.84 L (2009-2010).

5.4 Verdipapirhandelloven

5.4.1 Er bitcoinhandel regulert av verdipapirhandelloven?

Spørsmålet er om virksomheter som handler med bitcoin reguleres av verdipapirhandelloven og den tilhørende verdipapirforskriften¹⁰⁷.

Dersom virksomhetene er omfattet vil de være underlagt lovens rammebetingelser for verdipapirforetakenes virksomhet. I tillegg underlegges virksomheten lovens institusjonsrettede regler, regler om handel og andre transaksjoner, generelle adferdsregler og regler om oppgjør og tilsyn.¹⁰⁸

Verdipapirforetak, det vil si foretak som yter investeringstjenester på forretningsmessig basis,¹⁰⁹ er konsesjonspliktige, jf. vphl. § 9-1. *Investerings tjenester* er ytelse av nærmere angitte tjenester i nærmere angitte *finansielle instrumenter*, jf. vphl. § 2-1. Lovens formål er nettopp å legge til rette for sikker, ordnet og effektiv "handel i finansielle instrumenter", jf. § 1-1. Verdipapirhandelloven kommer altså til anvendelse på handel i, eller tjenesteyting som vedrører, finansielle instrumenter.

Problemstillingen er om bitcoin er et finansielt instrument. Finansielle instrumenter omfatter etter vphl. § 2-2 første ledd nr. 1-4, som gjennomfører MiFID artikkel 4 nr. 17,¹¹⁰ følgende:

1. Omsettelige verdipapirer
2. Verdipapirfondsandeler
3. Pengemarkedsinstrumenter og
4. Derivater

Omsettelige verdipapirer er definert i vphl. § 2-2 andre ledd som "de klasser av verdipapirer som kan omsettes på kapitalmarkedet", herunder blant annet aksjer og andre verdipapir som kan sidestilles med aksjer, obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter. I tillegg omfattes alle andre verdipapirer som gir rett til å erverve eller selge slike omsettelige verdipapirer eller som gir rett til kontant oppgjør.

¹⁰⁷ Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloven.

¹⁰⁸ Myklebust (2011) s. 197.

¹⁰⁹ Jf. vphl. § 2-3 første ledd

¹¹⁰ Direktiv 2004/39/EF.

Bitcoin utgjør ikke en fast eierandel i et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, og er derfor ikke en aksje etter vphl. § 2-2 andre ledd nr. 1. Mangelen på en slik underliggende verdi gjør at bitcoin heller ikke er å regne som "andre verdipapirer som kan likestilles med aksjer" etter vphl. § 2-2 andre ledd nr. 1.

"Obligasjoner og andre gjeldsinstrumenter" etter vphl. § 2-2 andre ledd nr. 2 innebærer et løfte fra utstederen om betaling av et krav. Ved "mining" eller handel med bitcoin oppstår det ikke noe krav mot utsteder/selger utover selve mottakelsen av bitcoins. Kjøper har heller ikke noe krav på å få solgt bitcoinene videre til en bestemt pris. Bitcoin er derfor ikke en obligasjon eller annet gjeldsinstrument.

Bitcoin er heller ikke "andre verdipapirer som gir rett til å erverve eller selge slike omsettelige verdipapirer eller som gir rett til kontant oppgjør", jf. § 2-2 andre ledd nr. 3. "Andre verdipapirer" omfatter blant annet konvertible obligasjoner, tegningsrettigheter og kjøpsrettigheter.¹¹¹ Bitcoin har som egenskap at den kan selges videre, men gir ikke i seg selv en rettighet til kjøp eller salg av aksjer eller andre omsettelige verdipapirer.

Listen ovenfor over omsettelige verdipapirer er ikke uttømmende, jf. ordlyden "herunder" i vphl. § 2-2 andre ledd. Bitcoin har etter det foregående likevel ikke de egenskaper som kjennetegner omsettelige verdipapirer og er derfor ikke et omsettelig verdipapir.

Med *verdipapirfondsandeler* menes "andeler i fond som nevnt i verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 1 og verdipapirer som kan sidestilles med slike andeler", jf. vphl. § 2-2 tredje ledd. Det er på det rene at bitcoin som sådan ikke kan utgjøre en andel i et verdipapirfond. Det interessante er imidlertid hvorvidt bitcoin kan inngå som en del av formuesmassen i et verdipapirfond. Dette vil bli drøftet nedenfor i pkt. 5.5.

Pengemarkedsinstrumenter er definert i § 2-2 fjerde ledd som de klasser av instrumenter som "normalt omsettes i pengemarkedet", slik som sertifikater og innskuddsbevis, med unntak av betalingsmidler. Det er på det rene at bitcoin ikke er et sertifikat eller innskuddsbevis. En naturlig forståelse av vilkåret "normalt omsettes i pengemarkedet" tilsier at bitcoin ikke er omfattet. Bitcoin er nytt, omsettes foreløpig i liten skala og opererer uten mellomledd. Bitcoin er derfor ikke et pengemarkedsinstrument.

¹¹¹ Myklebust (2011) s. 205.

Etter dette er bitcoin ikke et omsettelig verdipapir, en verdipapirfondsandel eller et pengemarkedsinstrument. Igjen står spørsmålet om bitcoin kan benyttes i forbindelse med derivathandel, jf. vphl. § 2-2 første ledd nr. 4. Dette vil bli drøftet i det følgende.

5.4.2 Kan bitcoin inngå i derivatkontrakter?

Det er på det rene at bitcoin per definisjon ikke er et derivat. Spørsmålet er om bitcoin kan inngå som det underliggende i en derivatkontrakt, og hvilke konsekvenser det eventuelt har. Derivatkontrakter er et finansielt instrument etter vphl. § 2-2 første ledd nr. 4, og virksomheter som driver derivathandel er følgelig underlagt lovens regulering.

Et derivat er en avtale om en handel som kan eller skal skje på et fremtidig tidspunkt til en pris som fastsettes i dag.¹¹² Det som skal handles betegnes som derivatets underliggende aktivum. Verdien avledes av verdien på dette underliggende aktivumet,¹¹³ og kontrakten gir rettigheter og plikter til oppgjør knyttet til underliggende referansestørrelser.¹¹⁴ Det underliggende kan være alle slags formuesgoder, herunder varer, tjenester, valuta og finansielle instrumenter. Og bitcoin.

Med derivater menes opsjoner, terminer, bytteavtaler (swaps), fremtidige renteavtaler (FRA), samt alle andre kontrakter med fysisk eller finansielt oppgjør som relaterer seg til verdipapirer, valuta, renter, avkastningsmål, andre derivater, finansielle indekser eller finansielle måleenheter, jf. vphl. § 2-2 femte ledd nr. 1. Med derivater menes også varederivater, kredittderivater, finansielle differansekontrakter (CFD) og andre instrumenter som har de samme karakteristika som andre avledede finansielle instrumenter, jf. vphl. § 2-2 femte ledd nr. 2-4.

Det interessante er altså at bitcoin kan utgjøre det underliggende aktivumet i derivatkontrakter. Det betyr imidlertid ikke at handel med bitcoin som sådan er regulert av verdipapirhandelloven. Lovens krav til tillatelse til å yte investeringstjenester eller å drive oppgjørsvirksomhet vil ikke få direkte anvendelse på handel med bitcoin. Det er handel i finansielle instrumenter, herunder derivathandel, som er underlagt verdipapirhandellovens bestemmelser. At bitcoin benyttes som underliggende kan derimot ha en betydning for investor eller sparers eksponering for risiko, og således også betydning for investeringenes egnethet for kunden.

I USA har man allerede sett eksempler på at bitcoin har blitt benyttet i forbindelse med derivathandel. Dette kan gjøres i ulike former, for eksempel opsjoner, terminer og bytteavtaler.

¹¹² NOU 1996:2 pkt. 11.1.1.

¹¹³ Ibid.

¹¹⁴ Bergo (2014) s. 13

Bitcoinderivater har blant annet blitt utviklet for å muliggjøre prisspekulasjon for partene. Et eksempel på et slikt selskap er Bitcoin Investment Trust.

En annen grunn til å utvikle bitcoinderivater er at det muliggjør investeringer i bitcoin uten å faktisk ha dem, såkalt syntetisk investering. Eksempelvis innebærer ikke CFD-handel en avtale om eierskap til det underliggende, og investorer kan gjennom dette produktet spekulere i bitcoins prisbevegelse. I Europa er det flere registrerte foretak som markedsfører CFDer med bitcoins. Plus500 og Ava Capital Markets Ltd er to eksempler.

Utbredelsen av investeringsprodukter med bitcoin som underliggende fremstår foreløpig som marginal. Likevel synes det å være en mulighet for mer omfattende bruk av bitcoin som et underliggende investeringsobjekt i fremtiden, enten i derivathandel eller andre instrumenter. Foreløpig eksisterer det ikke slike bitcoinderivater i Norge.

5.4.3 Er handel med bitcoin "annen næringsvirksomhet" etter verdipapirhandelloven § 10-2?

Av fremstillingen over fremgår det at handel med bitcoin ikke er omfattet av verdipapirhandelloven fordi loven er begrenset til handel i finansielle instrumenter. Bitcoin er ikke et finansielt instrument. Spørsmålet her er om et verdipapirforetak kan drive handel med bitcoin etter § 10-2 første ledd.

Utgangspunktet er at verdipapirforetak kun kan yte investeringstjenester og tilknyttede tjenester i henhold til tillatelsen gitt i medhold av vphl. § 9-1. Et verdipapirforetak kan imidlertid drive annen næringsvirksomhet dersom det har "naturlig sammenheng" med utøvelsen av investeringstjenesten, jf. vphl. § 10-2 første ledd.

Det kreves ingen særskilt tillatelse for å drive annen næringsvirksomhet i medhold av vphl. § 10-2 første ledd. Likevel vil foretaket være underlagt visse krav ved utøvelsen av denne virksomheten. Sentralt i denne sammenheng står kravet til god forretningsskikk etter vphl. § 10-11. Kravet ivaretar hensynet til investorbeskyttelse og innebærer blant annet at kunder skal gis nærmere bestemte opplysninger i en forståelig form.

Problemstillingen er om handel med bitcoin kan sees på som en næringsvirksomhet som har "naturlig sammenheng" med investeringstjenestevirksomheten, jf. vphl. § 10-2 første ledd.

Ordlyden i gir ingen nærmere anvisning på hva som har en naturlig sammenheng, men utelukker ikke at handel med bitcoin kan være omfattet. Bitcoinhandel har mange likhetstrekk

med investeringstjenester, herunder aksje- og valutahandel. Det kan derfor være nærliggende å karakterisere bitcoinhandel som en virksomhet med "naturlig sammenheng".

Systembetraktninger tilsier derimot at bitcoinhandel ikke er omfattet. Bitcoin eksisterte ikke da loven ble utformet og det var ikke mulig for lovgiver å forutse hva den tekniske innovasjonen ville bringe. Videre er en del av begrunnelsen bak virksomhetsbegrensningen i § 10-2 at den skal hindre at foretaket blir involvert i risikofylt virksomhet som kan true foretakets økonomiske stilling.¹¹⁵ Som nevnt er det stor risiko forbundet med handel med bitcoin på grunn av store kurssvingninger og utfordringer med hensyn til den teknologiske sikkerheten.

På denne bakgrunn anses ikke bitcoinhandel som annen næringsvirksomhet. Konklusjonen er at verdipapirforetak kan ikke drive handel med bitcoin i kraft av vphl. § 10-2 første ledd.

Finanstilsynet kan i særlige tilfeller gjøre unntak fra regelen i § 10-2 første ledd, jf. § 10-2 andre ledd. Det vil si at Finanstilsynet kan gi tillatelse til at foretakene kan drive virksomhet som ikke har naturlig sammenheng med investeringstjenestevirksomheten. Ifølge forarbeidene kan tillatelse gis når det foreligger særlige grunner.¹¹⁶ I forarbeidene er det forutsatt at dispensasjonshjemmelen bør praktiseres restriktivt.¹¹⁷ Dersom Finanstilsynet mener at det foreligger slik særlig grunn, er det imidlertid mulig å gi tillatelse til bitcoinhandel.

Til tross for at det i teorien er mulig å gjøre unntak etter § 10-2 andre ledd, fremstår handel med bitcoin i dag som uregulert av verdipapirhandelloven.

5.4.4 Konklusjon verdipapirhandelloven

Bitcoinhandel dreier seg ikke om finansielle instrumenter, selv om finansinstitusjoner bygger opp finansielle instrumenter basert på bitcoin. Konklusjonen er at verdipapirhandellovens krav om tillatelse til å yte investeringstjenester og til å drive oppgjørsvirksomhet ikke kommer til anvendelse.

¹¹⁵ NOU 1995:1 s. 81.

¹¹⁶ Ot.prp.nr.15 (1995-96) s. 44.

¹¹⁷ NOU 1995:1 s. 131, jf. Ot.prp.nr.15 (1995-96) s. 4

5.5 Verdpapirfondloven

Spørsmålet er om bitcoin kan inngå som en del av formuesmassen i et verdipapirfond, og om dette i tilfelle gjør handel med bitcoin til en regulert aktivitet.

Verdpapirfond og forvaltningen av dette er regulert av verdipapirfondloven, jf. vpfl. § 1-1. Verdpapirfondsforvaltning er konsesjonspliktig, jf. vpfl. § 2-1. Fondet og forvaltningen av det er underlagt tilsyn fra Finanstilsynet, jf. vpfl. § 11-2. Andeler i et slikt fond er som nevnt et finansielt instrument, jf. vphl. § 2-2 første ledd nr. 2.

Verdpapirfond er definert som "selvstendig formuesmasse oppstått ved kapitalinnskudd fra en ubestemt krets av personer mot utstedelse av andeler i fondet og som for det vesentlige består av finansielle instrumenter og/eller innskudd i kredittinstitusjon", jf. vpfl. § 1-2 første ledd nr. 1. En stor andel av verdipapirfondene i Norge i dag er UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), ettersom de kan utøve grensekryssende virksomhet, jf. vpfl. § 9-3. UCITS er i loven er definert som "verdpapirfond som følger reglene i kapittel 6 eller tilsvarende bestemmelser i direktiv 2009/65/EF og som er etablert i en EØS-stat", jf. § 1-2 første ledd nr. 4. I det følgende avgrenses det mot andre fondsstrukturer, herunder nasjonale fond og spesialfond, som reguleres av verdipapirfondloven.

Utgangspunktet for hva fondet kan plassere sine midler i fremgår av vpfl. § 6-1. Fondets midler kan plasseres som innskudd i kredittinstitusjon og i nærmere angitte finansielle instrumenter. Plassering av innskudd i kredittinstitusjon er ikke relevant i denne sammenheng. Fordi bitcoin ikke er et finansielt instrument, kan fondet heller ikke investere i bitcoin på denne måten.

Et finansielt instrument er likevel relevant. Bestemmelsen åpner for at UCITS kan plassere sine midler i derivatkontrakter, jf. vpfl. § 6-1 første ledd andre alternativ nr. 4. Det kan derfor tenkes at fondet kan plassere midler i derivater som har bitcoin som underliggende. Dette vil også muliggjøre at verdipapirfondet kan investere i bitcoin gjennom plassering av midlene i verdipapirfondsandeler der verdipapirfondet det plasseres i har investert sine midler i derivater med bitcoin som underliggende, jf. § 6-1 første ledd andre alternativ nr. 2. Fondet blir i tilfelle en andelseier i et annet fond hvor bitcoinderivater inngår i formuesmassen.

Hvorvidt dette er mulig beror på de nærmere plasseringsbegrensningene i verdipapirfondforskriften § 6-9.¹¹⁸ Derivatet må enten ha et finansielt instrument som nevnt i vpfl. § 6-1 eller en

¹¹⁸ Forskrift 21. desember 2011 nr. 1467.

finansiell indeks, rente, valuta eller vekslingskurs som underliggende, jf. verdipapirfondforskriften § 6-9 andre ledd nr. 1 og 2. I tråd med tidligere konklusjoner er bitcoin verken et finansielt instrument eller en finansiell indeks, rente valuta eller vekslingskurs i rettslig forstand. Fondet kan dermed heller ikke plassere sine midler i derivater med bitcoin som underliggende.

Etablering av verdipapirfond krever tillatelse fra Finanstilsynet, jf. vpfl. § 4-1 først ledd. Fondets vedtekter skal blant annet inneholde regler for plassering av fondets midler og en angivelse av fondets risikoprofil, jf. § 4-4 første ledd nr. 2. Finanstilsynet kan avslå søknad om tillatelse til etablering av verdipapirfond dersom fondets plasseringsstrategi angitt i vedtektene ikke er i samsvar med plasseringsbegrensningene i lovens kapittel 6, jf. § 4-1 første ledd og andre ledd nr. 1.

Konklusjonen er at bitcoin ikke kan inngå som en del av formuesmassen i UCITS og handel med bitcoin er ikke regulert av verdipapirfondloven.

5.6 Lov om forvaltning av alternative investeringsfond

Det neste spørsmålet er om alternative investeringsfond (AIF) kan investere i bitcoin, og om dette i tilfelle gjør handel med bitcoin til en regulert aktivitet.

Forvaltning av alternative investeringsfond reguleres av lov om forvaltning av alternative investeringsfond. Et AIF er enhver ”innretning for kollektiv investering som ikke er UCITS, jf. verdipapirfondloven § 1-2 første ledd nr. 4, og som innhenter kapital fra et antall investorer med sikte på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene”, jf. aifl. § 1-2 litra a. Kollektive investeringsstrukturer som ikke omfattes av verdipapirfondloven vil derfor ofte være omfattet av AIF-loven. Enkelte fond er regulert av begge regelsett.

I motsetning til verdipapirfond gjelder AIF-loven uavhengig av hvilke underliggende investeringer som innretningen investerer i. Bitcoin kan derfor være en del av fondsmassen. Gjennom et AIF er det dermed mulig å opprette, forvalte og markedsføre et fond med bitcoin.

Eksempelvis kan finansinstitusjoner sette opp børshandlede fond (ETFer) basert på utviklingen av valutakursen.¹¹⁹ Et av flere eksempler fra USA på ETFer som nå forberedes for lansering og venter på godkjenning fra the US Securities Exchange Commission, er the Winklevoss Bitcoin Trust (COIN).¹²⁰

AIF-loven regulerer imidlertid ikke fondsstrukturen, men *forvalter* av fondet, jf. aifl. § 1-1 første ledd. Forvalter av fond under visse terskelverdier, angitt i lovens § 1-4 første ledd, som ikke skal markedsføres mot ikke-profesjonelle aktører trenger ikke tillatelse, men må registreres hos Finanstilsynet, jf. aifl. § 1-4 andre ledd. AIFer som skal markedsføres mot ikke-profesjonelle må ha markedsføringstillatelse i henhold til § 7-1. For å oppnå tillatelse kreves blant annet at forvalter er tilknyttet en ekstern og uavhengig klageordning. I tillegg må forvalter utarbeide nøkkelinformasjon for hvert fond som på en lettfattelig, tydelig og ikke-villedende måte skal gi investor den grunnleggende informasjonen som er nødvendig for at investor kan foreta en investeringsbeslutning på informert grunnlag, jf. aifl. § 7-2 andre ledd, jf. § 7-1 første ledd litra b. Forvalteren må også ha en fullverdig tillatelse til å forvalte AIF etter § 2-2 første ledd.

¹¹⁹ ECB (2015) s. 14.

¹²⁰ <http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-07-10/bitcoin-by-bitcoin-the-winklevii-etf-inches-closer-to-reality> (sitert 6.2.2015).

I likhet med derivater med bitcoin som underliggende, så fører det forhold at bitcoin er den underliggende investeringen i et AIF ikke til at handel med bitcoin som sådan er regulert. Det er fondsforvalteren som reguleres av AIF-loven.

En annen sak er at det kan endre eksponeringen for risiko. Eksempelvis kan det få betydning for kreditors stilling dersom kreditor har pant i et fond med bitcoin som underliggende investering.

Konklusjonen er at handel med bitcoin ikke er regulert av AIF-loven.

5.7 Børsloven

Spørsmålet er om handel med bitcoin er regulert av børsloven.

Børsloven regulerer i hovedsak det regulerte markedet i Norge, herunder børser, jf. børs. § 2 første ledd, og har dette som pliktsubjekt. Loven gjelder også virksomhet som norsk børs eller autorisert markedsplass driver i utlandet gjennom filial eller ved grensekryssende virksomhet, med mindre annet er fastsatt av departementet, jf. § 2 andre ledd. Børs, og verdipapirretten for øvrig, er rettet mot å fremme og beskytte verdipapirmarkedenes overordnede funksjon som formidler av kapital mellom utsteder og investor.

Dersom handelsplattformene for bitcoin er omfattet av loven kommer dens bestemmelser om blant annet konsesjonsplikt og konsesjonskrav, organisering, eier- og kapitalforhold, virksomhetsregler, regler om tilsyn og sanksjoner samt regler relatert til Børsklagenemnda til anvendelse. I tillegg inneholder Børsforskriften utfyllende regler.¹²¹

Børslovens saklige virkeområde fremgår av børs. § 3. Problemstillingen er om handelsplattformene som omsetter bitcoin er å regne som et "regulert marked". I § 3 første ledd er regulert marked definert som "foretak med tillatelse etter § 4 som beslutter opptak til handel i finansielle instrumenter på markedet". I tillegg kreves det at foretaket organiserer eller driver et multilateralt system som legger til rette for regelmessig omsetning av noterte instrumenter.

Handelsplattformene for bitcoin driver ikke omsetning av finansielle instrumenter, da bitcoin ikke er et finansielt instrument. Handelsplattformene har heller ingen ytre ramme av regulering. Handelsplattformene anses derfor ikke som et regulert marked.

Handelsplattformene er heller ikke å regne som en "børs" etter børs. § 3 andre ledd, da utgangspunktet for børsdefinisjonen er "regulert marked" (med tillatelse etter § 33).

Dette innebærer at selv om handelsplattformene har mange likhetstrekk med et regulert marked og på mange måte fungerer som en børs, så er det ikke å anse som et regulert marked eller en børs i rettslig forstand. Konklusjonen er at børslovens krav om tillatelse til å drive virksomhet som regulert marked ikke kommer til anvendelse.

¹²¹ Forskrift 29. juni 2007 nr. 875 om regulerte markeder.

For helhetens skyld nevnes det at den nye børskategorien "organisert handelsfasilitet" (OHF) ble introdusert i MiFID II.¹²² Direktivet ble vedtatt 15. mai 2014. Implementeringsfrister er 3. januar 2017. Fordi reguleringen ligger frem i tid avgrenses det mot en nærmere redegjørelse for denne typen handelsplass.

¹²² Direktiv 2014/65/EU.

5.8 Hvitvaskingsreglementet

5.8.1 Innledning

Bitcoins delvise anonymitet, globale karakter og komplekse infrastruktur gjør den til et attraktivt verktøy for pengeoverføringer i hvitvaskingsøyemed. Bitcoinadressene har ingen navn eller annen kundeidentifikasjon knyttet til seg.¹²³ I tillegg skjer betalingstransaksjonene ofte mellom en rekke parter som er spredt i mange jurisdiksjoner. Dette gjør det vanskelig å oppdage den ulovlige aktiviteten.

Det er flere eksempler på at bitcoin har blitt brukt til å tilsløre midlenes opprinnelse. En italiensk kommune opplevde høsten 2014 at kriminelle brøt seg inn i deres datasystemer og låste dem ved hjelp av kryptering.¹²⁴ I bytte mot passordet forlangte gjerningspersonene bitcoin i løsepenger. Statlig ansatte hadde ikke tilgang til filer og kunne ikke betale regninger før de betalte løsepengene. Dette er også et eksempel på at bitcoin kan bli brukt i forbindelse med anonym utpressing. Det er grunn til å tro at denne formen for kriminalitet kan bli en trussel fremover.

På denne bakgrunn er det relevant å drøfte hvorvidt bitcoinvirksomheter er omfattet av hvitvaskingsreglementet, som har til formål å forebygge og avdekke transaksjoner med tilknytning til utbytte av straffbare handlinger.

5.8.2 Er bitcoinvirksomheter omfattet av hvitvaskingsreglementet?

Spørsmålet er hvorvidt bitcoinvirksomheter er regulert av gjeldende hvitvaskingsreglementet.

Hvitvaskingsreglementet omfatter hvitvaskingsloven og hvitvaskingsforskriften,¹²⁵ som gjennomfører EUs tredje hvitvaskingsdirektiv¹²⁶ og forordning om informasjon om betalere som skal følge betalingen¹²⁷. I regelverket er det fastsatt forebyggende tiltak mot bruk av det finansielle systemet til hvitvasking av penger og til finansiering av terrorisme. Strafferettslig reguleres hvitvasking, heleri og selvvasking av straffelovens § 317.¹²⁸

¹²³ FATF, Virtual Currencies s. 9.

¹²⁴ http://www.corriere.it/tecnologia/economia-digitale/14_ottobre_20/phishing-comuni-hacker-bitcoin-ricatto-c457694c-5831-11e4-9d12-161d65536dad.shtml (siteret 13-4-21015).

¹²⁵ Forskrift 13. mars 2009 nr. 302 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv. (hvitvaskingsforskriften).

¹²⁶ Direktiv 2005/60/EF.

¹²⁷ Kfo 1781/2006 EF.

¹²⁸ Lov 22. mai 1902 nr. 10 Almindelig borgerlig Straffelov (strl.).

Hvitvaskingsbegrepet er ikke definert i hvitvaskingsloven. Lovens materielle bestemmelser benytter formuleringen "transaksjoner med tilknytning til utbytte av straffbare handlinger", jf. blant annet § 5 første ledd. Begrepet "transaksjon" er definert i § 2 nr. 2 som "enhver overføring, formidling, ombytting eller plassering av formuesgoder". For at utbytte fra en straffbar handling skal kunne tas i bruk av gjerningspersonene må det integreres i den legale økonomien. Formålet med hvitvasking er derfor å få det til å se ut som om utbyttet er ervervet på lovlig måte og å skjule dets illegale opprinnelse.¹²⁹

Det avgjørende for om bitcoinvirksomheter er underlagt hvitvaskingsreglementet er hvorvidt de er "rapporteringspliktige" i henhold til hvvl. § 4.

Loven pålegger en rekke forpliktelser som rapporteringspliktige er pålagt å etterleve. Forpliktelsene inkluderer identitetskontroll, registrering og oppbevaring av opplysninger, undersøkelses- og rapporteringsplikt og interne kontroll- og kommunikasjonsrutiner.¹³⁰

I § 4 er det oppregnet en rekke juridiske og fysiske personer som er rapporteringspliktige, herunder e-pengeforetak, foretak som driver valutavirksomhet, betalingsforetak og verdipapirforetak. I tråd med tidligere konklusjoner er bitcoinvirksomheter ikke å anse som noen av nevnte juridiske personer. Bitcoinvirksomheter faller også utenfor øvrige alternativer i § 4. Bitcoinvirksomheter er dermed ikke rapporteringspliktige etter hvitvaskingsloven.

Dette er i overensstemmelse med en relativt klar oppfatning innenfor EU om at bitcoin faller utenfor hvitvaskingsdirektivets virkeområde. Konklusjonen samsvarer også med tidligere finansminister Johnsen's skriftlige svar på spørsmål fra Stortinget.¹³¹

Det nevnes likevel at andre som er rapporteringspliktige i henhold til hvitvaskingsloven har plikt til å rapportere dersom det er mistanke om at en transaksjon som involverer bitcoin har tilknytning til utbytte av en straffbar handling. Dette følger av rapporteringsplikten i hvvl. § 18. Her fremgår det at dersom undersøkelser etter § 17 ikke avkrefter mistanken, så skal den rapporteringspliktige av eget tiltak oversende opplysninger til Økokrim.

I EU er et nytt, fjerde hvitvaskingsdirektiv (AMLD4) under forhandling.¹³² Direktivet er for tiden til behandling hos Rådet og Europaparlamentet, og er EØS-relevant. Under arbeidet ble

¹²⁹ Nettsted drevet av Finanstilsynet og Økokrim, <http://www.hvitvasking.no/Om-hvitvasking/Hva-er-hvitvasking/> (sitert 29.1.2015)..

¹³⁰ Ibid, <http://www.hvitvasking.no/Lov-og-forskrift/Hvitvaskingsloven/> (sitert 29.1.2015).

¹³¹ Skriftlig spørsmål fra Ketil-Solvik Olsen til finansministeren.

det drøftet hvorvidt bestemmelser om virtuell valuta skal tas inn i direktivet. Det ble imidlertid besluttet at dette ikke vil bli gjort på grunn av motstand fra spesielt Tyskland og Storbritannia.

5.8.3 Konklusjon hvitvaskingsreglementet

Bitcoinvirksomheter er ikke underlagt gjeldende hvitvaskingsreglement.

5.9 Konklusjon bitcoins regulatoriske status

Bitcoin og virksomhet knyttet til omsetning av bitcoin anses som uregulert av gjeldende finansmarkedsrett og hvitvaskingsreglement.

¹³² COM (2013) 45 final.

6 Behovet for å regulere virtuelle valutaer

6.1 Innledning

Mangelen på rettslig regulering reiser spørsmål om hvorvidt virtuelle valutaer *kan* og *bør* reguleres.

Det vil her bli sett hen til virtuelle valutaer generelt, ikke kun bitcoin spesielt. Det finnes i dag rundt 500 desentraliserte virtuelle valutaordninger, der noen av de mest kjente er litecoin, ripple, dogecoin og peercoin.¹³³

Usikkerheten rundt potensielle virkninger og fremtidig utbredelse av virtuelle valutaer representerer en utfordring for offentlige myndigheter. Den verdensomspennende markedsverdien er anslått til rundt 3,3 milliarder euro.¹³⁴ Daglig gjennomføres det rundt 69 000 transaksjoner med bitcoin over hele verden.¹³⁵ Trolig aksepterer over 100 000 forhandlere bitcoin som betalingsmiddel.¹³⁶ Til sammenlikning utføres det om lag 295 millioner konvensjonelle betalinger og terminalbaserte transaksjoner per dag i Europa alene.

Til tross for at utbredelsen av virtuelle valutaer ikke er enorm i dag, vil det være for sent å begynne lovgivningsprosessen dersom eller når utbredelsen blir stor. Tilgangen til finansielle tjenester blir stadig enklere og utviklingen gir nye sårbarhetsområder. Det er derfor viktig at jussen holder tritt med teknologiutviklingen.

6.2 Kan virtuelle valutaer reguleres?

Spørsmålet er om virtuelle valutaer overhode kan reguleres.

Flere forhold vanskeliggjør regulering av virtuelle valutaordninger. Hovedårsaken er deres desentraliserte og globale karakter, som blant annet medfører manglende kontrollmuligheter.

Et forhold er at så lenge det er tale om virtuell valuta i sin desentraliserte form, så er det ingen som har eller tar ansvar for forbrukerbeskyttelsen. Dette vil være et problem dersom det tas inn lovbestemmelser som skal beskytte brukerne. Spørsmålet som oppstår er hvem som skal bære ansvaret for at regelverket håndheves.

¹³³ www.coinmarketcap.com (sitert 5.3.2015).

¹³⁴ ECB (2015) s. 15.

¹³⁵ Ibid s. 4.

¹³⁶ KPMG (2015) s. 41.

Et annet forhold er at det er tale om et dynamisk rettsområde med rask teknologisk utvikling. Det gjør at det stilles nye krav til hvordan reguleringen utformes og fordrer at lovgiver tenker nytt for at regelverket til enhver tid skal være à jour.

Et tredje forhold er at bruk av virtuelle valutaer til hvitvaskingsformål kan være svært vanskelig å spore, og virtuelle valutaers funksjonsmåte gjør at gjerningsmennene lettere kan skjule utbyttet fra den kriminelle handlingen. Likevel innehar virtuelle valutaer en struktur som legger til rette for sporing av midler ved at den offentlige transaksjonskjeden (block-chain) gir tilgang til registeret over hvilke midler som har flyttet hvor.

Til tross for nevnte forhold synes det nå å være mulig å regulere virtuelle valutaer, og stadig flere land iverksetter reguleringsprosesser. Hvordan virtuell valuta kan reguleres vil det bli redegjort for i kapittel 7.

6.3 Bør virtuelle valutaer reguleres?

6.3.1 Innledning

Spørsmålet er hvorvidt det er behov for regulering av virtuelle valutaer. Potensielle fordeler ved regulering må veies opp mot mulige ulemper ved mangel på regulering.¹³⁷ I det følgende vil det bli redegjort for ulike hensyn som gjør seg gjeldende.

6.3.2 Hensynet til innovasjon og kostnader

En markedsøkonomisk tilnærming tilsier at markedene selv vil gi en effektiv fordeling av ressursene uten inngripen fra myndighetene.¹³⁸ Dette gjelder hvert fall så lenge grunnleggende forhold som beskyttelse av konkurranse, eiendomsrett og mulighet til å inngå rettslig bindende kontrakter er ivaretatt.¹³⁹ For det tilfelle at det eksisterer markedsimperfeksjoner bør myndighetene likevel gripe inn med reguleringer for at markedene skal fungere effektivt.¹⁴⁰ En mulig årsak til markedsimperfeksjon er at virtuelle valutaer kan operere som en uregulert aktivitet. Selv der det eksisterer imperfeksjon bør behovet for regulering vurderes nøye. Regule-

¹³⁷ NOU 2000:9 Kapittel 5.1.

¹³⁸ Ibid.

¹³⁹ Ibid.

¹⁴⁰ Ibid.

ring forutsetter at tilstrekkelig informasjon kan innhentes og at reguleringstiltaket er tilstrekkelig treffsikkert i forhold til målet med tiltaket.

Streng regulering og tilsyn med virtuelle valutaer kan få flere følger. For det første vil regulering og tilsyn begrense aktørenes handlefrihet og påføre ekstra kostnader, eksempelvis gjennom konsesjonskrav. Økte kostnader for aktørene kan medføre økte transaksjonskostnader for brukerne. Dermed svekkes et av de viktigste brukerinsentivene og den statlige inngripen kan bidra til å undergrave systemet.

For det andre kan begrensninger i handlefriheten kvele innovasjon. Motsetningsvis vil fravær av regulering gi programutviklerne det nødvendige rom for fremtidige innovasjoner innenfor virtuell valuta.

For det tredje vil ønsket om ekspansjon og avkastning kunne føre til at nye produkter og tjenester forsøkes utformet på en slik måte at de ikke treffes av de til enhver tid gjeldende reguleringer.¹⁴¹

For det fjerde er lovgivningsprosessen, med revidering og implementering, både tid- og samfunnsøkonomisk kostnadskreven. Eventuelle konsesjons- og tilsynskrav vil kreve offentlig ressurser også etter at reguleringen har trådt i kraft.

Til tross for nevnte følger kan et ønske om å få til et betalingssystem som er uavhengig av banker og andre finansinstitusjoner tale for regulering. Det vises her til kostnader for samfunnet ved å skulle redde banker som drives dårlig. Norges visesentralbanksjef har gitt uttrykk for at banker må reddes på grunn av viktigheten av å opprettholde betalingssystemene.¹⁴² En desentralisering av betalingsregistre, som virtuelle valutaer representerer, kan redusere samfunnets kostnader ved at staten i mindre grad må stille opp med bufre for bankene.

Hensynet til kostnader og innovasjon taler etter dette i hovedsak mot å regulere bitcoin. Et eventuelt ønske om å endre og effektivisere dagens betalingssystemer tilsier derimot at regulering er ønskelig for å ha kontroll med virksomheten.

6.3.3 Hensynet til forbruker- og investorbeskyttelse

¹⁴¹ Myklebust (2011) s. 54.

¹⁴² Aftenposten 16.4.2015 s. 2.

Hensynet til forbrukerbeskyttelse er et av de overordnede målene med reguleringen av det finansielle systemet. Virtuelle valutaordninger har flere ulemper for forbrukere, herunder mangel på innsyn og åpenhet. For en bruker kan det være vanskelig å forstå selv de mest grunnleggende funksjonene. Det kan føre til feilvurderinger med hensyn til risiko og verdi, og potensielt fremkalle tap.¹⁴³

Videre har ikke forbrukere rettslig beskyttelse dersom en handelsplattform taper forbrukerens penger, går konkurs eller legges ned.¹⁴⁴ Forbrukere risikerer også tap dersom penger stjeles fra den digitale lommeboken. Bruk av virtuelle valutaer som betalingsmiddel gir ingen refusjonsrettigheter etter norsk lov eller EU-lovgivningen. Det foreligger altså et fravær av regulatoriske krav som garanterer for sikkerheten til midlene.¹⁴⁵

I tillegg er virtuelle valutaer i stor grad avhengig av IT og dermed utsatt for Cyber-risiko, for eksempel at systemet kan kollapse. Det tilsier at forbrukere bør gis informasjon som kan bidra til å øke forståelsen for det produktet som kjøpes. I lys av blant annet MtGox fiaskoen, der 744 000 bitcoins til en verdi på over \$300 millioner forsvant på uforklarlig vis, er det ønskelig å ha et velordnet system som kan fordele eventuelle gjenværende verdier rettfærdig.¹⁴⁶

Et annet forhold som gir grunn til å beskytte forbrukere ved lov er at transaksjoner med bitcoin er irreversible. I motsetning til de fleste andre elektroniske betalingssystemer finnes det ikke mekanismer som beskytter forbrukeren dersom uvedkommende gjennomfører transaksjoner med bitcoin.¹⁴⁷ Mot dette kan det innvendes at systemet er konstruert slik at det i prinsippet ikke skal være mulig for andre enn den rettmessige eieren å gjennomføre transaksjoner.

Nevnte ulemper og risikoer gjør at virtuelle valutaer synes å være mer egnet som investerings- eller spekulasjonsobjekt fremfor en pålitelig betalingsmetode. Fra et investeringssynspunkt er det også flere risikoer. Generelt er kompleksitetsnivået og usikkerheten høy. I motsetning til regulerte verdipapirmarkeder behøver ikke bitcoinvirksomheter å etterkomme organisatoriske bestemmelser for å sikre rimelig trygghet for at investorene er tilstrekkelig beskyttet. Investorene har ikke tilgang til klageprosedyrer og markedsdeltakerne behøver ikke å etterkomme krav om minimumskapital. For det tilfelle at motparten ikke oppfyller sine forpliktelser kan investoren dermed risikere å tape hele sin investering. I tillegg kommer en økt risiko for svindel og operasjonell risiko som følge av at aktiviteten er uregulert.

¹⁴³ ECB (2015) s. 20-21.

¹⁴⁴ Finanstilsynet (2013).

¹⁴⁵ ECB (2015) s. 21.

¹⁴⁶ Böhme, Christin, Edelman, og Moore, Bitcoin (2014).

¹⁴⁷ Ibid.

Hensynet til forbruker- og investorbeskyttelse taler for at virtuelle valutaer bør reguleres.

6.3.4 Hensynet til kriminalitetsbekjempelse

Virtuelle valutaer kan sees på som en digital variant av kontanter. Anonymiteten medfører risiko for at virtuelle valutaer benyttes til hvitvasking, narkotikahandel, våpenhandel, terrorfinansiering, skatteunndragelser, svindel og annen uønsket aktivitet. Mulige årsaker til at kriminelle velger å benytte virtuelle valutaer er at de verdsetter irreversible transaksjoner, vedkommende kan ha blitt utestengt fra andre betalingsmekanismer og en foreløpig mangel på regulatorisk tilsyn.¹⁴⁸

Et eksempel på at bitcoin har blitt brukt i forbindelse med kriminell aktivitet er handelsplattformen "Silk Road". Silk Road var en skjult nettside konstruert for at brukerne kunne kjøpe og selge narkotika, våpen og andre ulovlige varer og tjenester anonymt.¹⁴⁹ Silk Road aksepterte kun bitcoins som betaling. US Justice Department beslagla nettsiden og om lag 173 991 bitcoins, verdt mer enn 33,6 millioner dollar på beslagstidspunktet. Eieren ble tiltalt i januar 2014.¹⁵⁰ Mens Silk Road var i drift genererte det trolig salgsinntekter for rundt 1,2 milliarder dollar (mer enn 9,5 millioner bitcoins) og 80 millioner dollar i provisjoner (mer enn 600 000 bitcoins). Flere hundre millioner dollar ble hvitvasket gjennom de ulovlige transaksjonene.¹⁵¹

Et annet eksempel knytter seg til hacking. I januar 2015 ble nesten 19 000 bitcoin stjålet fra den elektroniske lommeboken til veksleren Bitstamp.¹⁵² Et tredje eksempel er vekslingselskapet MyCoin som en måned senere ble satt under lupen etter anklager om svindel. Svinde-len påførte trolig investorene et tap på 387 millioner dollar.¹⁵³

Andre former for uønsket aktivitet omfatter angrep på valutaen og dens infrastruktur, angrep på "mining pools" og angrep på vekslere for å manipulere valutakursen.¹⁵⁴ Slike angrep reduserer verdien av den virtuelle valutaen og gjør den mindre ønskelig å benytte seg av.

¹⁴⁸ Böhme, Christin, Edelman og Moore, Bitcoin (2014).

¹⁴⁹ FATF, Virtual Currencies s. 11.

¹⁵⁰ Ibid.

¹⁵¹ Ibid.

¹⁵² <http://www.zdnet.com/article/bitstamp-bitcoin-exchange-suspended-amid-hack-concerns-heres-what-we-know/> (sitter 6.2.2015).

¹⁵³ <http://www.zdnet.com/article/mycoin-closes-its-doors-387-million-in-investor-funds-vanishes/> (sitert 6.2.2015).

¹⁵⁴ Böhme, Christin, Edelman og Moore, Bitcoin (2014).

Mangel på klarhet i forhold til hvilken jurisdiksjon som er ansvarlig, teknisk kompleksitet og begrensede ressurser kan gjøre det vanskelig å motvirke slik adferd gjennom lov. Nevnte forhold gjør det imidlertid også nødvendig å regulere for å skape klarhet, forebygge og forhindre kriminalitet. Hensynet til kriminalitetsbekjempelse taler dermed for regulering.

6.3.5 Hensynet til offentlige myndigheters mulighet og behov for kontroll

Virtuelle valutaer har potensiale til å utfordre myndighetenes mulighet for å kontrollere økonomisk aktivitet. Foreløpig er virtuell valuta ikke ansett som noen trussel av og for myndighetene, men dersom utbredelsen blir stor kan de bli en konkurrent til den nasjonale valutaen.

Det er ulike meninger om hvilke konsekvenser utbredt bruk av virtuelle valutaer kan ha for myndighetenes kontroll med det finansielle systemet. Et synspunkt er at det kan frata myndighetene mye av muligheten til å utøve pengepolitikk, herunder redusere deres mulighet til å foreta kapitalkontroller¹⁵⁵ og benytte inflasjonsskatt¹⁵⁶. I tillegg kan det påvirke sentralbankens mulighet til å oppfylle sine mål om stabile priser, maksimal sysselsetting og finansiell stabilitet.

Det er nærliggende å tro at myndighetene av disse grunner ønsker å begrense bruken av virtuell valuta gjennom restriksjoner. Motsetningsvis kan ytterligere og mer komplisert regelverk øke insitamentene til å etablere systemløsninger som unngår eller faller utenfor det regulerte området. Dette kan undergrave reguleringen i seg selv.

British Banking Association skrev i en rapport fra mars i år at kryptovalutaer stadig ser ut til å bli en utfordrer til de kjente og etablerte valutaene.¹⁵⁷ Etterhvert som de vokser i popularitet kan de også representere en risiko for bankene.¹⁵⁸ For å beholde/oppnå kontroll bør offentlige myndigheter derfor handle raskt for å forstå hvordan teknologien fungerer, hvordan den kan påvirke ulike rettsområder og være forberedt dersom det skulle vise seg at allmenheten tar den i bruk i større utstrekning.

Et annet moment som taler for regulering er at det bør være like vilkår for aktører innen virtuelle valutaer. I tillegg bør det være like vilkår for aktører som opererer innenfor virtuell valuta som innenfor fiat valuta.

¹⁵⁵ Tiltak som kontrollerer volum, sammensetningen eller plasseringen av internasjonal private kapitalstrømmer.

¹⁵⁶ Når sentralbanken trykker penger for å finansiere statsutgifter.

¹⁵⁷ BBA (2015) s. 41.

¹⁵⁸ BBA (2015) s. 41.

Hensynet til offentlige myndigheters mulighet og behov for kontroll taler etter dette for regulering.

6.3.6 Hensynet til tillit til de virtuelle valutaordningene

Tillit blant brukerne hører også til de overordnede målene for reguleringen av det finansielle systemet. Tillit er et avgjørende premiss for at markedet for virtuell valuta skal være velfungerende. Regulering kan bidra til å skape nødvendig og tilstrekkelig tillit blant forbrukerne til de virtuelle valutaordningene. Noen handelsplattformer ønsker faktisk å bli regulert, da dette vil innebære en form for anerkjennelse som kan bidra til tillit og økt bruk. Systemet som sådan er imidlertid ikke basert på tillit, men på teknologi og matematiske formler.

Hvorvidt handel med virtuell valuta blir mer utbredt vil blant annet avhenge av brukernes tillit til systemet. Virtuelle valutaer er akseptert som betalingsmiddel av noen, men dersom markedet mister tilliten vil de forsvinne. Det kan imidlertid tenkes at det vil komme nye virtuelle valutaer som i fremtiden vil utkonkurrere andre eksisterende virtuelle valutaordninger ved å tilby bedre løsninger, for eksempel forbedret sikkerhet.

Hensynet til tillit taler i hovedsak for regulering. Sett at ønsket er å begrense bruken av virtuell valuta, vil imidlertid hensynet til tillit isolert tale mot regulering.

6.4 Konklusjon

Virtuelle valutaer *kan* reguleres. En samlet helhetsvurdering av nevnte hensyn taler for at virtuelle valutaer *bør* reguleres, selv om det er vanskelig å garantere at man gjennom lov klarer å avverge enhver risiko.

Finansdepartementet følger utviklingen og deltar i diskusjoner på europeisk nivå om behovet for regulering av virksomhet knyttet til virtuelle valutaer. Norges Bank har så langt ikke kommet med noen offentlig uttalelse om bitcoin.

7 Hvordan bør virtuelle valutaer reguleres?

7.1 Innledning

«Bitcoin is like technology that's arrived from Mars, and so regulators don't know what to do with it (...)», stod det i The Washington Post i oktober 2014.¹⁵⁹ Fraværet av regulering av virtuelle valutaer i dagens regelverk, sammenholdt med behovet for regulering, reiser spørsmål om *hvordan* virtuelle valutaer bør reguleres. Temaet i det følgende er regulering av virtuelle valutaer de lege ferenda.

7.2 Nasjonal, regional eller internasjonal regulering?

Det første spørsmålet er på hvilket nivå reguleringen bør gjennomføres.

Utgangspunktet er at virtuelle valutaers globale natur og mangel på et sentralt overhode taler for harmonisering av lovgivningen på tvers av landegrenser. En felles internasjonal standard er derfor ønskelig, men det er lite sannsynlig at det vil bli oppnådd enighet om en slik standard, i alle fall innenfor en rimelig tidsramme.

EUs struktur gjør det imidlertid mulig å oppnå en felles regional regulering. Tiltak på EU/EØS-nivå vil sikre en konsistent regulering og gi like rammevilkår i alle medlemslandene. Uten en felles respons er det sannsynlig at landene iverksetter ulike tiltak som gir ulik forbrukerbeskyttelse, samt risiko for arbitrerings mot landene med mest liberal regulering. På den ene siden taler derfor hensynet til integrasjon av de europeiske finansmarkedene for en felles EU/EØS regulering. På den andre siden gir fravær av EU/EØS-regulering rom for nasjonale valg og norske lovgivere må ikke sørge for at reguleringen av virtuell valuta samsvarer med EØS-rettslige regler.

Norge må uansett rette seg etter EØS-relevant regulering og det er forventet at EBA vil komme med en nærmere avklaring. Derfor vil Norge trolig ikke gjøre noe på eget initiativ før dette. Dersom Norge skal regulere virtuell valuta på nasjonalt nivå før det er regulert i EU bør det foreligge et stort behov for umiddelbar regulering. Det synes ikke å foreligge et slik behov i Norge i dag, med mulig unntak for hvitvaskingsaspektet. Det er derfor naturlig å se for seg at EU vil lede an, og at Norge og andre medlemsland vil følge opp med å implementere slik at virtuell valuta blir gjenstand for koordinert lovgivning.

¹⁵⁹ The Washington Post (19.10.2014) s. G3.

7.3 Hvem bør reguleres?

Det andre spørsmålet er hvem som skal være pliktsubjekt for en eventuell fremtidig regulering.

Som nevnt er det mange aktører i det virtuelle landskapet (handelsplattformer, oppfinnere, miners med flere), og mange er ukjente som følge av anonymiteten. Virtuelle valutaers desentraliserte struktur, anonymitet og geografisk spredning gjør det svært vanskelig å regulere alle aktørene. Derfor er det mest nærliggende å regulere viktige mellomledd, det vil si vekselingstilbyderne og handelsplattformene der virtuell valuta kjøpes og selges.

7.4 Hvordan bør reguleringen utformes?

7.4.1 Innledning

Det tredje spørsmålet er hvordan regulering av virtuelle valutaer bør utformes.

Internasjonaliseringen av retten har gjort det mer relevant enn noen gang å se hen til andre lands rettssystemer. Særlig gjør dette seg gjeldende for virtuelle valutaer på grunn av deres grenseoverskridende karakter.

I det følgende vil avhandlingen først ta for seg hvordan EU og ulike nasjonale myndigheter stiller seg til regulering av virtuelle valutaer. Deretter drøftes regulering, både finansregulering og hvitvasking, ut fra et norsk perspektiv. Avslutningsvis vurderes innføring av en sentralisert virtuell valuta i pkt. 7.5.

7.4.2 Et blikk utenfor Norges grenser

7.4.2.1 EU

Innenfor EU har virtuelle valutaordninger så langt blitt holdt utenfor virkeområdet til nåværende regelverk, men arbeidet med å utrede spørsmålet er i full gang.

I Finanstilsynets og EBAs advarsel til forbrukere fra 2013 ble det pekt på en rekke risikofaktorer knyttet til handel med virtuell valuta.¹⁶⁰ I tillegg til risiko for kriminell aktivitet, så man at det forelå et tillitsproblem, kombinert med en enorm volatilitet av de uregulerte markedene og risiko for markedsmanipulering. I rapporten fra juli 2014 identifiserte EBA rundt 70 ulike

¹⁶⁰ Finanstilsynet (2013).

risikoer og konkluderte med at noe må gjøres for å komme anonymiteten og andre risikofaktorer til livs.¹⁶¹

I EU ser man nå for seg en kortsiktig og en langsiktig plan for regulering av virtuell valuta.¹⁶²

På kort sikt overveies det å innføre et registreringskrav for de som tilbyr vekslingstjenester mellom virtuell valuta og tradisjonell valuta. Registreringen vil skje hos Finanstilsynet. Vilkåret for å bli registrert vil være et egnethetskrav, såkalt "fit and proper" krav. Dette kan bidra til å sikre en betryggende og forsvarlig ledelse av bitcoinvirksomhetene.

Videre vurderes et krav om at bitcoinvirksomhetene må "kjenne sin kunde" (customer due diligence). I dette ligger det at man vet hvem som er partene i en transaksjon, og dermed fjerner all anonymitet og reduserer risikoen for kriminell aktivitet. Handelsplattformene skal innhente identifikasjons og legitimasjonsopplysninger om sine brukere for å tilfredsstille dette kravet. Andre krav knytter seg til corporate governance (eierstyring og selskapsledelse) og transparente priser og kurser. Flere vekslere og handelsplattformer har allerede frivillig innført slike tiltak.¹⁶³

På lengre sikt vurderes det å inkludere kapitalkrav og krav om separering av klientkontoer. Andre mulige krav knytter seg til sikring av IKT-systemer, betalingsgaranti og refusjoner, risiko- og sårbarhetsanalyser, oppfølging av standarder og rapporteringskrav. Det vil ta lengre tid å utvikle og implementere nevnte krav.

Et særspørsmål er hvorvidt virksomhet knyttet til virtuell valuta bør inntas som en betalings-tjeneste i betalingstjenestedirektivet. Det kan gjøres ved å endre definisjonen av "funds" i artikkel 4 nr. 15 i direktivet til også å omfatte virtuelle valutaer. Konsekvensen av en slik endring vil være at virtuelle valutaer er et betalingsmiddel etter finansavtaleloven § 12 d. Videre vil bitcoinvirksomhetene bli ansett for å utføre en betalingstjeneste etter finansieringsvirksomhetsloven kapittel 4b jf. finansavtaleloven § 11. En slik endring vil etter min mening ikke ivareta strukturen i lovverket, og det vil innebære å anvende bestemmelsen på et område den ikke er tilpasset. Virtuelle valutaer ble ikke tatt i betraktning da direktivet og loven ble utformet, og endringen vil mest sannsynlig heller ikke gi en løsning på de fundamentale og underliggende utfordringene ved virtuell valuta.

¹⁶¹ EBA/op/2014/08 s.21 flg.

¹⁶² Kilden til hvordan man ser for seg å regulere virtuell valuta på europeisk nivå er et foredrag av Michael Landberg, sjefskonsulent i Finanstilsynet Danmarks kontor for governance, forebyggelse av hvidvask og betalingstjenester.

¹⁶³ ECB (2015) s. 18-19.

Et annet særspørsmål er hvorvidt virtuell valuta bør inntas som en e-penge under e-pengedirektivet. Virtuelle valutaer oppfyller, som tidligere konkludert, ikke vilkårene som oppstilles i definisjonen av e-penger i direktivets artikkel 2 nr. 2 og finansieringsvirksomhetsloven § 4c-1. Til tross for flere likhetstrekk med e-penger, som digital oppbevaring og bruk av data og internett for overføringer, er det viktige forskjeller. Hovedforskjellen er at e-penger, i motsetning til virtuell valuta, er støttet av en utsteder. Eieren av e-penger har et krav mot utstederen på å få innløst de midlene vedkommende har brukt til å kjøpe e-pengene. For det tilfellet at utstederen misligholder, vil forbrukeren være beskyttet som følge av den forpliktelsen som utstederen har. Etter at en handel med virtuell valuta er gjennomført eksisterer det ikke lenger noe forhold til midlene benyttet til å kjøpe den virtuelle valutaen eller den handelsplassen som ble benyttet til å handle fra – transaksjonen er avsluttet og det foreligger ikke et krav mot en utsteder. Disse viktige forskjellene taler for at virtuelle valutaer ikke bør omfattes av reguleringen for e-penger.

ECB skrev i sin rapport fra februar 2015 at de ikke ser behov for å endre eller utvide dagens EU-regelverk med hensyn til sine oppgaver innen betalingssystemer, prisstabilitet og finansiell stabilitet. ECB peker likevel på at det er hensiktsmessig at det oppnås klarhet med hensyn til juridisk status. Det er derfor ønskelig at de respektive myndigheter gir en avklaring på hvordan deres relevante lover, forskrifter tilsynsordninger får anvendelse på virtuelle valutaordninger.¹⁶⁴

ESMA (den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten) overvåker utbredelsen av det virtuelle valutamarkedet og investeringsprodukter og investeringstjenester som gir eksponering for virtuelle valutaer.

EUROPOL¹⁶⁵ har, på bakgrunn av risikoen for bruk av virtuelle valutaer i forbindelse med kriminelle aktiviteter, tatt til orde for at politiet skal gis utvidet fullmakt til å identifisere kriminelle som bruker kryptovalutaer til hvitvasking på internett.¹⁶⁶

7.4.2.2 Nasjonale myndigheter

Mange lands myndigheter har uttrykt usikkerhet med hensyn til hvordan de skal regulere virtuelle valutaer, og har derfor foreløpig en "watch and monitor" tilnærming. Flere lands sentralbanker og finansielle tilsynsmyndigheter har imidlertid advart brukerne mot de risikoene

¹⁶⁴ ECB (2015) s 25 og 32.

¹⁶⁵ EUs organisasjon for politisamarbeid innen kriminaletterretning.

¹⁶⁶ ECB (2015) s. 30.

som forbindes med å ha og overføre virtuelle valutaer, gitt avklaringer med hensyn til rettslig status, innført reguleringer eller utstedt forbud.¹⁶⁷ Responsen er ulik og kan endre seg over tid.

Advarslene har knyttet seg bruk av virtuelle valutaer i forbindelse med hvitvasking av penger og terrorfinansiering, mangel på tilsyn, prisfluktasjoner og sikkerhetsrisikoer. Sentralbanken i *Frankrike, Nederland, Kina, India, Singapore, Indonesia og Belgia* og finanstilsynet i *Tyskland og Belgia* er blant de som har gitt slike advarsler.¹⁶⁸

Enkelte lands myndigheter har påpekt at virtuelle valutaer juridisk sett ikke er å regne som valutaer, at de ikke har status som tvungent betalingsmiddel og/eller at de ikke oppfyller definisjonen av finansielle instrumenter. I denne kategorien finner vi land som *Finland, Sverige, Tyskland, Malaysia og Indonesia*.¹⁶⁹

En rekke land vurderer å innføre konsesjons- og tilsynsordninger. I *Sverige* har handelsplattformer for virtuelle valutaordninger vært registreringspliktige til Finanstilsynet siden 2012. Også *Tyskland* har innført en registrering av handelsplattformene.¹⁷⁰

I andre land er visse aktiviteter knyttet til virtuelle valutaer forbudt. *Kina* advarte finansielle institusjoner mot handel med bitcoin i desember 2013.¹⁷¹ Advarselen ble senere utvidet til også å gjelde tilbydere av betalingstjenester, som så ble pålagt å avslutte handel med bitcoin innen 31. januar 2014.

Italia annonserte 30. januar i år at de anerkjenner bruk av virtuell valuta som lovlig.¹⁷² I dette ligger det at sentralbanken ikke har planer om å forby selskaper og institusjoner å handle med virtuell valuta, men rådet dem likevel til å avvende regulering fra EBA.

Det britiske finansdepartementet utga en rapport i mars i år der de i stor grad stiller seg positive til virtuelle valutaer. Rapporten bemerker virtuelle valutaers potensiale som betalingsteknologi, særlig for mikrobetalinger og grensekryssende transaksjoner.¹⁷³ Britiske myndigheter

¹⁶⁷ ECB (2015) s. 5.

¹⁶⁸ Ibid 30.

¹⁶⁹ Ibid s. 30-31.

¹⁷⁰ ECB (2015) s. 21.

¹⁷¹ <http://www.theguardian.com/technology/2013/dec/05/bitcoin-price-tumbles-chinese-central-bank-warning> (sitert 8.3.2015).

¹⁷² <http://bitcoinist.net/central-bank-italy-acknowledges-bitcoin-exchanges-interesting-aml-twist/> (sitert 11.2.2015).

¹⁷³ HM Treasury (2015) s. 9.

planlegger å innføre hvitvaskingsbestemmelser, og vil avsette hele 10 millioner pund til et stort forskningsprosjekt tilknyttet virtuelle valuta.¹⁷⁴

Rettes blikket mot *USA* ser man at det allerede er stor reguleringsaktivitet. Under en høring i US Senate banking committee i februar 2014 uttalte USAs sentralbanksjef Janet Yellen følgende: "It's important to understand that this is a payment innovation that's happening outside of the banking industry. (...) The Federal Reserve simply does not have the authority to regulate bitcoin in any way".¹⁷⁵ Uttalelsen gir uttrykk for en tilnærmet lik holdning som ECB har til spørsmålet. New York State Department of Financial Services (NYDFS) la på sin side frem et forslag til regulering av virtuell valuta i juli 2014, det såkalte BitLicense-forslaget. En revidert utgave ble lagt frem 4. februar i år.¹⁷⁶ Forslaget ble deretter lagt ut på ny høring, og er nå gjenstand for ny gjennomgang og revisjon av NYDFS.

Forslaget fra NYDFS innebærer at de som driver virtuell valutavirksomhet må få lisens fra NYDFS. Kravene har for øvrig mange likheter til de tiltak som vurderes i EU, herunder krav om å kjenne sin kunde, oppbevaring og beskyttelse av kundemidler og kapitalkrav. Andre likheter er krav til compliance, forbrukerbeskyttelse, hvitvaskingstiltak, klageprosedyrer samt sikkerhetsbestemmelser.

Det reviderte forslaget innebærer en oppmykning sammenliknet med det opprinnelige forslaget for å øke fleksibiliteten i regelverket av hensyn til innovasjon. Samtidig er ønsket å beholde forbrukerbeskyttelsen og motvirke ulovlig aktivitet. Reglene likner i stor grad på kravene som i dag stilles til banker og finansielle institusjoner, men med noen endringer tilpasset virtuelle valutaers unike natur.¹⁷⁷ Kravene er etter mitt syn relevante sett fra et norsk perspektiv, og kan tjene som en viktig modell for nasjonal regulering.

Canadiske myndigheter har en tilsvarende holdning som de amerikanske.

¹⁷⁴ HM Treasury (2015) s. 9.

¹⁷⁵ <http://fortune.com/2014/02/27/janet-yellen-fed-will-steer-clear-of-bitcoin/> (sitert 8.3.2015).

¹⁷⁶ Forslaget er tilgjengelig på http://www.dfs.ny.gov/legal/regulations/revised_vc_regulation.pdf (sitert 11.2.2015).

¹⁷⁷ <http://insidebitcoins.com/news/nydfs-releases-revised-bitlicense-proposal/29578> (sitert 11.2.2015).

7.4.3 Et norsk perspektiv

7.4.3.1 *Finansregulering*

Spørsmålet er hvordan man fra et norsk perspektiv bør regulere virtuelle valutaer finansregulatorisk.

Av rettssikkerhetsmessige hensyn er det på et overordnet nivå ønskelig med klare bestemmelser som skaper forutberegnelighet for de som omfattes av reguleringen. De bærende hensyene bak dagens finansmarkedslovgivning kan bidra til å fremme tillit også i markedet for virtuell valuta. Sentralt står krav om likebehandling, lik og samtidig tilgang til informasjon, gjennomsiktighet i systemet, tilsyn og overvåkning, innsyn og effektive sanksjonsmidler. I tillegg bør hensynet til effektivitet, hensynet til konkurranse og hensynet til en velordnet markedspraksis ivaretas gjennom reguleringen, eksempelvis gjennom krav til organisering og ledelse.

Hvordan reguleringen skal utformes avhenger av målet med reguleringen. Målsettingen kan være å forbedre dagens betalingssystem og/eller at reguleringen skal bidra til å forhindre at virtuell valuta benyttes i forbindelse med kriminell aktivitet. En finansiell lovgivers hovedmål er å identifisere de risikoene som oppstår fra finansielle aktiviteter, prioritere dem og innføre risikoreduserende tiltak dersom nødvendig. Den finansielle reguleringen av virtuelle valutaer bør således ta utgangspunkt i de identifiserte risikofaktorene som knytter seg til markedsaktiviteten.

EØS-medlemskapet gjør som nevnt at Norge ventes å legge seg på linje som EU. Kravene som vurderes innført i EU tar nettopp utgangspunkt i de kjente risikofaktorene. I eksisterende norsk lovverk finnes det flere eksempler på varianter av kravene som vurderes innført i EU.

Et eksempel er børslo § 10 andre ledd hvor det fremgår at de som faktisk deltar i ledelsen av et regulert marked skal ha "relevante kvalifikasjoner og yrkeserfaring", "hederligandel" og "for øvrig ikke ha utvist utilbørlig adferd" som gir grunn til å anta at stillingen eller vervet ikke vil kunne ivaretas på forsvarlig måte. Tilsvarende vurderingstemaer kan man se for seg som en del av kravet til "fit and proper" for å kunne bli registrert som en handelsplattform. På denne måten oppnås større sikkerhet for at de som driver handelsplattformene er egnet til å drive virksomheten.

Et annet eksempel er de organisatoriske kravene som følger av børslo § 13. Her fremgår det at et regulert marked skal "fastsette interne regler" og "treffe nødvendige tiltak" som har til hensikt å sikre bestemte mål. Reglene og tiltakene skal blant annet sikre identifisering og håndtering av "signifikante risikoer virksomheten utsettes for", "forsvarlig drift i det tekniske systemet" og at det legges til rette for "effektiv og rettidig gjennomføring av transaksjoner". Tilsva-

rende krav kan være viktige for å motvirke angrep fra hackere og annet som kan medføre svikt i de tekniske systemene for virtuelle valutaer.

Et tredje eksempel er kravet til ansvarlig kapital i børsl. § 20. Kravet innebærer en ansvarlig kapital som er "forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i foretaket". Et kapitalkrav vil gi økt sikkerhet og bidra til å øke tilliten til markedet for virtuell valuta.

Likviditetskravet i børsl. § 21 er også relevant. I henhold til bestemmelsen skal regulerte markeder ha en "beholdning av likvide midler, eller tilgang på slike, som anses betryggende ut ifra foretakets virksomhet og situasjon". Et slikt krav kan også bidra til økt tillit til markedet, og dermed større utbredelse. Både kapital- og likviditetskrav kan videre bidra til å stabilisere valutakursen.

For å sikre at kravene blir overholdt og får sin tilsiktede virkning er det nødvendig med en tilsynsinnsinstans. For regulerte markeder vedkommende er denne myndigheten tildelt Finanstilsynet, jf. børsl. § 44. Pliktsubjektene er etter børsl. § 45 underlagt en omfattende opplysningsplikt ovenfor Finanstilsynet. Av Finanstilsynsloven § 3 følger det at Finanstilsynet skal se til at de institusjoner det har tilsyn med "virker på hensiktsmessig og betryggende måte". I tillegg skal tilsynet se til at institusjonene under tilsyn i sin virksomhet "ivaretar forbrukernes interesser og rettigheter". Kompetansegrunnlaget og erfaringen gjør det mest nærliggende at Finanstilsynet også får myndighet til å drive tilsyn med virksomheter som omsetter virtuelle valutaer.

Til slutt nevnes det at ny regulering fort kan bli utdatert på grunn av at den tekniske utviklingen skjer svært raskt. En mulig løsning er å innføre forskriftshjemler som gir mulighet for å raskt kunne fylle eventuelle hull som oppstår og holde lovgivningen à jour.

7.4.3.2 Hvitvasking

Spørsmålet er så hvordan man gjennom lov kan motvirke at kriminelle misbruker det virtuelle valutasystemet til kriminelle formål.

En mulighet er å gjøre virksomheter som omsetter virtuelle valutaer rapporteringspliktige i henhold til hvvl. § 4. Bestemmelsens sjettede ledd gir hjemmel til at Finansdepartementet i forskrift kan fastsette hvem som skal være omfattet av rapporteringsplikten. En slik endring anses uproblematisk i forhold til hvitvaskingsdirektivet, da det er et minimumsdirektiv.

Rapporteringspliktige skal foreta kundekontroll etter hvvl. §§ 6 til 13 og løpende oppfølging etter § 14, jf. § 5. I tillegg vil foretakene være underlagt undersøkelses- og rapporteringsplikt i henhold til §§ 17 og 18.

På den ene siden er rapporteringsplikt ressurskrevende for foretakene. Det kan føre til økte transaksjonskostnader og taler mot en slik endring. På den andre siden vil det medføre likebehandling med andre rapporteringspliktige foretak. Viktigst er det at regelendringen presump-tivt vil bidra til å fremme lovens formål om å ”forebygge og avdekke transaksjoner med tilknytning til utbytte av straffbare handlinger eller med tilknytning til terrorhandling”, jf. hvvl. § 1.

I Italia har the Financial Intelligence Unit (FIU) uttalt at handel med virtuell valuta ikke faller under hvitvaskingsreglementet. I stedet har de foreslått at bedrifter skal utdanne sine ansatte i virtuell valuta slik at de er bedre i stand til å fange opp mistenkelige transaksjoner i deres system.¹⁷⁸ Tatt i betraktning de reguleringer man ser komme i blant annet i New York, kan Italia dermed bli et slags "bitcoinparadis" som følge av lite regulering å forholde seg til.

Den norske regjeringen utnevnte 6. februar 2015 et utvalg som skal gå igjennom hvitvaskingsregelverket. Utvalget skal oppdatere regelverket i tråd med internasjonale standarder og forberede nytt EØS-regelverk på området. Mandatet innebærer også at utvalget kan vurdere og foreslå andre endringer i gjeldende norsk hvitvaskingsregelverk.¹⁷⁹ Etter mitt syn er det i denne sammenheng aktuelt å vurdere hvorvidt og hvordan hvitvaskingsregulering skal få anvendelse på virtuelle valutaer.

7.5 Et alternativ – sentralisert virtuell valuta

7.5.1 Statlig støttet virtuell valuta

Virtuelle valutaers desentraliserte natur skaper som nevnt flere utfordringer i forhold til finansiell regulering og kriminalitetsbekjempelse. En mulig løsning er å forby desentraliserte virtuelle valutaordninger og innføre en sentralisert virtuell valuta som eksisterer parallelt med den nasjonale valutaen.

En sentralisert virtuell valutaordning vil ha fordelene ved virtuell valuta. Betalingssystemet vil imidlertid operere i regi av statlig myndighet og kun staten kan utstede nye enheter av den virtuelle valutaen. Dette kan være ønskelig fordi virtuelle valutaer har vist at det er mulig å overføre verdier sikkert og uten en tredjepart. Samtidig vil sentraliseringen ivareta myndighe-

¹⁷⁸ <http://bitcoinist.net/central-bank-italy-acknowledges-bitcoin-exchanges-interesting-aml-twist/> (sitert 11.2.2015).

¹⁷⁹ <https://www.regjeringen.no/nb/aktuelt/dep/fin/pressemeldinger/2015/lovutval-skal-vurdere-endringer-i-kvitvaskingsregelverket/mandat-hvitvaskingslovutvalg/id2394494/> (sitert 9.4.2015)

tenes kontrollbehov, og behovet for å redde dårlig drevne banker reduseres som følge av at betalingstransaksjonene gjøres uavhengige av bankene.

I Ecuador har dette allerede skjedd. Som det første landet i verden innførte Ecuador i januar i år en statlig støttet virtuell valuta som virker parallelt med landets allerede eksisterende valuta (amerikanske dollar). Ideen bak var å gi de 2,8 millioner menneskene i Ecuador som ikke har økonomisk mulighet til å benytte seg av tradisjonelle bankløsninger en måte å overføre penger på en rimeligere måte.¹⁸⁰ I tillegg er det ment å virke som et kostnadsbesparende tiltak for myndighetene.

Bank of England utga nylig en forskningsartikkel der banken belyste spørsmålet om sentralbankene bør utstede virtuelle valutaer.¹⁸¹ "While existing private digital currencies have economic flaws which make them volatile, the distributed ledger technology that their payment system rely on may have considerable promise," slår det fast i artikkelen.¹⁸² Uttalelsen tyder på at den britiske sentralbanken ser flere fordeler ved å utstede en statlig virtuell valuta.

På denne bakgrunn representerer utstedelse av statlig støttede virtuelle valutaer et alternativ til å forsøke å regulere desentraliserte virtuelle valutaer. For Norges del anses dette som mindre aktuelt på nåværende tidspunkt fordi vi har et av verdens mest velfungerende betalingssystem. De fordelene som kan oppnås ved bruk av virtuelle valutaer vil derfor ikke materialisere seg i like stor grad for norske brukere, i alle fall ikke for innenlandske transaksjoner.

7.5.2 Virtuell valuta under IMF's kontroll

I stedet for en statlig støttet virtuell valuta kan man tenke seg en sentralisert virtuell valuta håndtert på internasjonalt nivå, eksempelvis av IMF (the International Monetary Fund).

IMF arbeider for å fremme internasjonalt pengesamarbeid, balansert vekst i internasjonal handel, gi ressurser til medlemsland i betalingsvanskeligheter og å redusere fattigdom.¹⁸³ Organisasjonen jobber også for å fremme ordnede valutaforhold, og setter minimumsstandarder for hva medlemmene kan gjøre med sine valutaer for bevare global økonomisk stabilitet.

¹⁸⁰ <http://www.techspot.com/news/57896-ecuador-to-become-first-country-to-launch-government-backed-virtual-currency.html> (sitert 11.1.2015).

¹⁸¹ Bank of England, One Bank Research Agenda (2015) s. 31.

¹⁸² Ibid.

¹⁸³ IMF's hjemmeside: <http://www.imf.org/external/about/overview.htm> (sitert 16.2.2015).

IMF har allerede kommet på banen i forhold til virtuelle valutaer, og organiserte konferansen "virtual currencies: the legal and regulatory challenges" i juni 2013. En ny konferanse ble avholdt i mai 2014.¹⁸⁴

Det er særlig to årsaker til at IMF kan være godt egnet som et sentralt overhode for virtuell valuta. For det første er institusjonen spesielt utformet for å bidra til stabilisering av det globale økonomiske systemet gjennom utenlandsk valuta. Hele 188 land er medlem av IMF og følger bundet av deres reguleringer.¹⁸⁵ For det andre faller virtuell valuta innenfor IMF's formål i henhold til deres Articles of Agreement artikkel 1.¹⁸⁶ Av bestemmelsen fremgår det blant annet at organisasjonen skal arbeide for å fremme internasjonal pengesamarbeid og bistå med elimineringen av valutarestriksjoner som hindrer vekst i verdenshandelen.

IMF vil kunne føre kontroll uavhengig av hvor valutaen brukes og registrere og lagre alle transaksjonene som foretas. Dermed fjernes anonymiteten og risikoen for kriminell aktivitet reduseres. Slik det er i dag er virtuelle valutaer som bitcoin, med unntak av Ecuador, ikke støttet av noen lands myndighet, og dermed heller ikke bundet av IMF's retningslinjer. Sentralbankene eller IMF har ingen bitcoinreserver, og på nåværende tidspunkt er IMF ute av stand til å motstå den destabiliserende effekten av et eventuelt spekulativt angrep fra bitcoin-brukere på en nasjonalstats valuta.¹⁸⁷

Etter dette representerer en sentralisert virtuell valuta underlagt IMF's kontroll også et alternativ til regulering av desentraliserte virtuelle valutaer.

7.6 Konklusjon

Virtuelle valutaer bør reguleres likt innenfor EU/EØS-området og rette seg mot sentrale mellomledd. Utformingen bør ta særlig sikte på å motvirke risiko for forbrukere uten å ødelegge brukerinsentivene. Risikoreduksjon kan oppnås gjennom registreringskrav, krav til å kjenne sin kunde, egnethetskrav, sikkerhetskrav, kapitalkrav og rapporteringskrav. I tillegg bør virtuell valuta underlegges hvitvaskingsreglementet. Alternativet er å innføre en sentraliserte virtuell valutaordning.

¹⁸⁴ ECB (2015) s. 29.

¹⁸⁵ IMF, List of Members: <http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/memdate.htm> (siteret 16.2.2015).

¹⁸⁶ Plassaras (2013) s. 20.

¹⁸⁷ Plassaras (2013) s. 18-19.

8 Avsluttende bemerkninger

Oppsummert er bitcoin ikke regulert av gjeldende norsk finansmarkedslovgivning og hvitvaskingsreglementet. Faktorer som forbrukerbeskyttelse, innovasjon, kontrollbehov og kriminalitetsbekjempelse tilsier at virtuelle valutaer bør reguleres. Norsk regulering bør følge EUs forslag til regulering. Alternativet er en sentralisert virtuell valuta.

Hvordan, når og i hvilken grad virtuelle valutaer vil vokse gjenstår å se. De samlede bitcoininvesteringene passerte 400 millioner dollar i 2014 – en økning på nesten 350 % sammenliknet med 2013.¹⁸⁸ 2014 innebar også en dobling av antall digitale lommebøker, mer enn dobling av antall handelsplattformer og en tredobling av antall publikasjoner om emnet sammenliknet med 2013.¹⁸⁹ Den potensielle trusselen mot den økonomiske stabiliteten er foreløpig på et teoretisk nivå, men ettersom flere ser fordelene ved virtuell valuta fremfor tradisjonelle betalingsformer blir trusselen likevel mer realistisk.

Det er spådd at banknæringen er den neste store næringen hvor de største endringene vil skje. Teknologiutviklingen er en viktig årsak, og mange spør seg om nykommere som bitcoin kan snu banknæringen opp ned. Teknologiske nyvinninger trenger likevel ikke å bety bankenes undergang. Som følge av at bankene er regulert kan kundene på mange måter kjøpe forutberegnelighet. Banken har også større nærhet til kunden og partene er kjent. Regulering og trykksaker kan derfor være et konkurransefortrinn for bankene. Videre bør bankene etter mitt syn se virtuell valuta som en mulighet fremfor en trussel som tilbyr tjenester de ikke kan matche. Ved å omfavne de beste elementene i den nye teknologien og kombinere det med bankens eksisterende kunderelasjoner, kan det som av noen anses som en digital forstyrrelse bli en positiv driver for innovasjon og forandring.¹⁹⁰

Bank of England skrev følgende om virtuelle valutaers potensiale i februar i år: "Digital currencies, potentially combined with mobile technology, may reshape the mechanisms for making secure payments, allowing transactions to be made directly between participants. This has potentially profound implications for a financial system whose payments mechanism depends on bank deposits that need to be created through credit."¹⁹¹ Det er altså teknologien bak bitcoin som representerer selve gjennombruddet og kan få stor betydning fremover, ikke valutaen som sådan.

¹⁸⁸ Ølnes (2015).

¹⁸⁹ Ibid.

¹⁹⁰ KPMG (2015) s. 3.

¹⁹¹ Bank of England, One Bank Research Agenda (2015) s. 30.

Teknologien kan forbedre eksisterende aktiviteter, eksempelvis betalingssystemet, og den kan brukes til aktiviteter som ikke er mulig innenfor det eksisterende finansielle systemet, eksempelvis mikrobetalinger. Bitcoin-teknologien danner også grunnlaget for bruksområder utover det vi til nå har sett. I fremtiden kan teknologien bli brukt som en plattform for finansiell innovasjon i digitale overføringer av valutaer, verdipapirer, kontrakter og sensitiv informasjon. Dermed kan teknologien potensielt erstatte advokater og bankers rolle ved håndtering av visse finansielle transaksjoner.

Det er også grunn til å fremheve er bitcointeknologiens potensiale for utviklingsland. Over 5 milliarder mennesker i verdens utviklingsland har mobiltelefon, men majoriteten av disse har ikke tilgang til en bankkonto. Denne delen av befolkningen kan hoppe over stadiet med bankkonto og gå direkte til mobilbetalinger. Kenya er et eksempel på et land som ligger langt fremme. Allerede i 2007 ble den mobile betalingsløsningen mPesa lansert, og løsningen brukes allerede av en tredjedel av den kenyanske befolkningen.¹⁹² Med teknologien bak bitcoin kan dette tilbudet forbedres ytterligere, hvilket er bakgrunnen for opprettelsen av BitPesa. BitPesa aksepterer bitcoin og veksler det inn til kenyanske shilling. Mottakeren mottar pengene på sin kenyanske mobile lommebok.¹⁹³

Også for arbeidsinnvandrere kan et slikt peer-to-peer betalingssystem få stor betydning. I gjennomsnitt betales 12,3% til betalingsoperatører for å kunne overføre 200 dollar hjem, mens bitcoinbaserte firmaer som BitPesa gjennomfører overføringer med et gebyr på kun 3% uansett transaksjonsbeløp.¹⁹⁴ Billigere og raskere grenseoverskridende transaksjoner vil medføre en stor velstandsøkning for denne delen av befolkningen.

Bitcoin og andre virtuelle valutaer er fortsatt på et tidlig stadium, men har paralleller til internets tidligere dager. Den unge teknologien kan sammenliknes med 1995 for internett da det fortsatt var langt fra sikkert at the world wide web kom til å bli revolusjonerende. Med sin åpne struktur kan bitcointeknologien utvikle seg til å bli noe svært interessant.

Mitt syn at lovgiver bør rette oppmerksomhet mot nye utfordrere som virtuelle valutaer for å være forberedt på å møte de utfordringene som nye innovative løsninger fører med seg. I tillegg er det nødvendig for at jussen skal holde tritt med den raske utviklingen på området.

¹⁹² ECB (2015) s. 18.

¹⁹³ <https://www.bitpesa.co/faq> (sitert 10.3.2015).

¹⁹⁴ <http://www.newsbtc.com/2015/03/10/bitcoin-kenya-cryptocurrency-revolution/>.

Litteraturliste

Lover

Finansforetaksloven	2015	Lov 10. april 2015 om finansforetak og finanskonsern
AIF-loven	2014	Lov 20. juni 2014 nr. 28 om forvaltning av alternative investeringsfond
Verdipapirfondloven	2011	Lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond
Hvitvaskingsloven	2009	Lov 6. mars 2009 nr. 11 lov om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv.
Verdipapirhandelloyen	2007	Lov 29. juni 2007 nr. 75 lov om verdipapirhandel
Børsloven	2007	Lov 29. juni 2007 nr. 74 om regulerte markeder
Finansavtaleloyen	1999	Lov 25. juni 1999 nr. 46 lov om finansavtaler og finansoppdrag
Betalingssystemloyen	1999	Lov 17. desember 1999 nr. 95 lov om betalingssystemer mv.
Finansieringsvirksomhetsloven	1988	Lov 10. juni 1988 nr. 40 lov om finansieringsvirksomhet og finansinstitusjoner
Sentralbankloyen	1985	Lov 24. mai 1985 nr. 28 lov om Norges Bank og pengevesenet mv.
Finanstilsynsloyen	1956	Lov 7. desember 1956 nr. 1 om tilsyn med finansinstitusjoner mv.
Valutaloyen	1950	Lov 14. juli 1950 nr. 10 lov om valutaregulering
Straffeloyen	1902	Lov 22. mai 1902 nr. 10 alminnelig borgerlig straffelov

Forskrifter

Hvitvaskingsforskriften	2009	Forskrift 13. mars 2009 nr. 302 om tiltak mot hvitvasking og terrorfinansiering mv
Verdipapirforskriften	2007	Forskrift 29. juni 2007 nr. 876 til verdipapirhandelloyen
Børsforskriften	2007	Forskrift 29. juni 2007 nr. 875 om regulerte markeder

Dommer

Borgarting lagmannsrett	LB-2004-6187
-------------------------	--------------

Forarbeider

Prop.139 L (2010-2011)	Endringer i betalingssystemloyen og finansieringsvirksomhetsloven mv.
Ot.ptpt.nr.94 (2008-2009)	Om lov om endringer i finansavtaleloyen mv.
Prop. 125 L (2013-2014)	Om lov om finansforetak og finanskonsern
Prop. 84 L (2009-2010)	Endringer i lov om finansieringsvirksomhet og andre finansinstitusjoner (finansieringsvirksomhetsloven) mv. og enkelte andre lover (samleproposisjon).
NOU 2006:3	Om markeder for finansielle instrumenter
NOU 2000:9	Konkurransetlater i finansnæringen
NOU 1996:2	Verdipapirhandel
NOU 1995:1	Investeringsforetak
NOU 1983:39	Om lov om Norges bank og pengevesenet

Direktiver og forordninger

E-pengedirektivet	Europa-parlamentets og Rådets direktiv 2009/110/EF av 16. september 2009 om adgang til å starte og utøve virksomhet som institusjon for elektroniske penger, tilsyn med slik virksomhet, endring av direktiv 2005/60/EF og 2006/48/EF, og om oppheving av direktiv 2000/46/EF (e-pengedirektivet). http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:267:0007:0017:DA:PDF
Betalingstjenestedirektivet	Europa-parlamentets og Rådets direktiv 2007/64/EF av 13. november 2007 om betalingstjenester i det indre marked og om endring av direktiv 97/7/EF, 2002/65/EF, 2005/60/EC og 2006/48/EF samt oppheving av direktiv 97/5/EF (betalingstjenestedirektivet). http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32007L0064&from=EN
Tredje hvitvaskingsdirektiv	Europa-parlamentets og Rådets direktiv 2005/60/EF av 26. oktober 2005 om tiltak for å hindre at det finansielle systemet brukes til hvitvasking av penger og finansiering av terrorisme (hvitvaskingsdirektiv). http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:309:0015:0036:en:PDF
Fjerde hvitvaskingsdirektiv	Europa-parlamentets og Rådets forslag til direktiv COM/2013/45/Final om tiltak for å hindre at det finansielle systemet brukes til hvitvasking av penger og finansiering av terrorisme. http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2013:0045:FIN
MiFID-direktivet	Europa-parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF av 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om endring av rådsdirektiv 85/611/EØF og 93/6/EØF og europaparlamentets- og rådsdirektiv 2000/12/EF og om oppheving av rådsdirektiv 93/22/EØF (Verdipapirmarkedsdirektivet (MiFID)). http://eurlex.europa.eu/legalcontent/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:02004L003920110104&from=EN
Kfo 1781/2006 EF	Kommisjonens Forordning (EF) nr. 1781/2006 av 15. november 2006 om opplysninger om betaleren som skal følge med pengeoverføringer.
Oppgjørdsdirektivet	Europa-parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF av 19. mai 1998 om endelig oppgjør i betalingssystem og i oppgjørssystem for verdipapir.

Juridisk litteratur

- Bergsåker (2012) Bergsåker, Trygve. Pengekravsrett, 2. utgave, 2. opplag 2012
- Verdipapirhandellogen
Kommentarutgave (2002) Bechmann, Trygve, Bergo, Knut, Bjørnsen, Jan, Sæhle, Per
Anders, Tøgard Trøbråten, Kjersti, Verdipapirhandellogen
Kommentarutgave (2002)
- Myklbust (2011) Myklebust, Trude, Innføring i finansmarkedsrett (2011)
- Bergo (2014) Bergo, Knut, Børs- og verdipapirrett, 4. utgave, 1. opplag 2014

Pressemeldinger og tolkningsuttalelser

- Finanstilsynet (2013) Finanstilsynet, Advarsel til forbrukere – informasjon om virtuelle valutaer (13.12.2013)
http://www.finanstilsynet.no/no/artikkelarkiv/aktuelt/2013/4_kvartal/advarsel-til-forbrukere---informasjon-om-virtuelle-valutaer/ (sist besøkt: 9.1.2015)
- Skatteetaten (2013) Skatteetaten, Bruk av bitcoins – skatte- og avgiftsmessige konsekvenser, prinsipputtalelse (11.11.2013)
<http://www.skatteetaten.no/no/Radgiver/Rettskilder/Uttalelser/Prinsipputtalelser/Bruk-av-bitcoins--skatte--og-avgiftsmessige-konsekvenser/> (sist besøkt 21.1.2015)
- EBA, warning to consumers on virtual currencies (2013) EBA, Warning to consumers on virtual currencies (12.12.2013). EBA/WRG/2013/01
<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/598344/EBA+Warning+on+Virtual+Currencies.pdf>

Rapporter

- ECB (2012) European Central Bank, Virtual Currency Schemes (10.2012)
- ECB (2015) European Central Bank, Virtual Currency Schemes – a further analysis (2.2015)
- EBA (2014) EBA Opinion on Virtual Currencies (EBA/Op/2014/08), (4.7.2014)
- HM Treasury (2015) HM Treasury, Digital currencies: response to the call for information (3.2015)
https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/414040/digital_currencies_response_to_call_for_information_final_changes.pdf
- BBA (2015) British Banking Association, Digital Disruption: UK Banking Report (3.2015)
<https://www.bba.org.uk/publication/bba-reports/digital->

- FATF (2014) FATF Report Virtual Currencies Key Definitions and Potential AML/CFT Risks (june 2014):
<http://www.fatf-gafi.org/media/fatf/documents/reports/virtual-currency-key-definitions-and-potential-aml-cft-risks.pdf>
- Avisartikler**
- The Wall Street Journal
(1.12.2014) s. C3 The Wall Street Journal, Program offers Bitcoin Entrepreneurs Camplike Atmosphere (1.12.2014) s. C3
- Corriere, italiensk nettavis Italiensk nettavis:
http://www.corriere.it/tecnologia/economia-digitale/14_ottobre_20/phishing-comuni-hacker-bitcoin-ricatto-c457694c-5831-11e4-9d12-161d65536dad.shtml
- Aftenposten (16.4.2015) s. 2 Artikkel av visesentralbanksjef Jon Nicolaisen.
- The Washington Post (19.10.2014) s. G3. The Washington Post (19.10.2014) s. G3.
- Artikler**
- Bank of England, One Bank Research Agenda (2015) Bank of England, One Bank Research Agenda Discussion Paper (2015)
<http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/onebank/discussion.pdf> (sist besøkt 9.3.2015)
- Böhme, Christin, Edelman, og Moore, Bitcoin (2014) Böhme, Rainer og Christin, Nicolas og Edelman, Benjamin og Moore Tyler, Bitcoin; Harvard Business School utgitt i Journal of Economic Perspectives (15.07.2014)
- Shadab (2014) Shadab B, Houman, Regulating Bitcoin and Block Chain Derivatives, Written statement to the Commodity Futures Trading Commission Global Markets Advisory Committee, Digital Currency Introduction – Bitcoin (9.10.2014)
- Heggestad (2014) Heggestad, André, Virtuelle valutaer – case Bitcoin (3.2.2014). Sammenheng av artikkel som utkom i Skatteetatens Analyse-nytt (1/2014).
- Bank of England Quarterly Bulletin Q3 (2014) Robleh, Ali og Barradear, John og Clews, Roger og Southgate, James. "Innovations in payment technologies and the emergence of digital currencies", Bank of England Quarterly Bulletin Q3 (2014)
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q301.pdf>
- Olsson (2014) Olsson, Viktor, Bitcoin Fremtidens valuta? Karlstad Business

	School (2014) Tyrhaug, Sverre og Mydske, Tore, Tidsskrift for forretningsjuss 2008 s. 152-182 – (TFF-2008-152)
Plassaras (2013)	Plassaras, Nicholas, Regulating Digital Currencies: Bringing Bitcoin Within the Reach of the IMF, Chicago Journal of International Law (7.4.2013)
KPMG (2015)	KPMG, The changing world of money, januar 2015 https://www.kpmg.com/UK/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/PDF/Market%20Sector/Financial%20Services/the-changing-world-of-money.pdf (sist besøkt 20.2.2015)
Goldman Sachs (2015)	Goldman Sachs, The future of Finance Redefining "The Way We Pay" in the Next Decade" (10.3.2015)
Ølnes (2015)	Ølnes, Svein, Hva skjedde med bitcoin? http://forskning.no/meninger/kronikk/2015/02/kva-skjedde-med-bitcoin (sist besøkt 24.3.2015)
Nettsider og annet	
Bitcoin.org How it Works	https://bitcoin.org/en/how-it-works (sist besøkt 19.1.2015)
Bitcoin.org Some things you need to know	https://bitcoin.org/en/you-need-to-know (sist besøkt 19.1.2015)
Bitcoin.org Bitcoin for Individuals	https://bitcoin.org/en/bitcoin-for-individuals (sist besøkt 19.1.2015)
Skriftlig spørsmål fra Ketil-Solvik Olsen (FrP) til finansministeren	Skriftlig spørsmål fra Ketil-Solvik Olsen (FrP) til finansministeren. Dokument nr. 15:1153 (2012-2013). Innlevert 11.4.2015. Besvart 19.04.2013. https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Sporsmal/Skriftlige-sporsmal-og-svar/Skriftlig-sporsmal/?qid=57052 (sist besøkt: 9.1.2015)
Nettsted fra Finanstilsynet og ØKOKRIM	http://www.hvitvasking.no/Om-hvitvasking/Hva-er-hvitvasking/ (Sist besøkt: 3.2.2015)
Hjemmesiden til FATF	http://www.fatf-gafi.org/pages/aboutus/ (sist besøkt 6.2.2015)
Foredrag av Michael Landberg sjefskonsulent i Finanstilsynet Danmark	Michael Landberg, sjefskonsulent i Finanstilsynet Danmarks kontor for governance, forebyggelse av hvidvask og betalings-tjenester. Foredraget er tilgjengelig på YouTube: https://www.youtube.com/watch?v=j5NFcAHltXM
Wikipedia om Satoshi Nakamoto	https://en.bitcoin.it/wiki/Satoshi_Nakamoto (sist besøkt 20.1.2015)

Mauldine economics om bitcoin	http://www.mauldineconomics.com/lg/bitcoin (Sist besøkt 8.1.2015) http://www.hvitvasking.no/Lov-og-forskrift/Hvitvaskingsloven/ (sisert 29.1.2015)
Nettsted fra Finanstilsynet og ØKOKRIM	http://www.hvitvasking.no/Lov-og-forskrift/Hvitvaskingsloven/ (sisert 29.1.2015)
Nettsted om virtuell valuta	http://cointelegraph.com/news/113501/southwest-virginia-law-firm-now-accepts-bitcoin-for-services (sist besøkt 10.3.2015)
Nettsted om bitcoin	http://www.newsbtc.com/2015/03/10/bitcoin-kenya-cryptocurrency-revolution/ (sist besøkt 12.3.2015)
Nettsted om virtuell valuta	https://www.cryptocoinsnews.com/nasdaq-begins-development-digital-currency-marketplace/ https://www.cryptocoinsnews.com/utah-legislator-introduces-bill-promote-bitcoin/
Bitpesas hjemmeside	https://www.bitpesa.co/faq (sisert 10.3.2015).
Milton Friedman om fremtidens digitale betalingssystem	https://www.youtube.com/watch?v=6MnQJFEVY7s .
Bloomberg om the Winklevoss Bitcoin Trust	http://www.bloomberg.com/news/articles/2014-07-10/bitcoin-by-bitcoin-the-winklevii-etf-inches-closer-to-reality (sisert 6.2.2015).
Italiensk avis om hackerangrep i italiensk kommune	http://www.corriere.it/tecnologia/economia-digitale/14_ottobre_20/phishing-comuni-hacker-bitcoin-ricatto-c457694c-5831-11e4-9d12-161d65536dad.shtml (sisert 13-4-21015).
Artikkel om hacking av Bitstamp	http://www.zdnet.com/article/bitstamp-bitcoin-exchange-suspended-amid-hack-concerns-heres-what-we-know/ (sitter 6.2.2015).
Artikkel om Janet Yellens uttalelse om bitcoin	http://fortune.com/2014/02/27/janet-yellen-fed-will-steer-clear-of-bitcoin/ (sisert 8.3.2015).